



La política española de canje de deuda: deuda por educación en los nuevos acuerdos con países latinoamericanos

Miguel Carrera Troyano, Dorotea De Diego Álvarez, Moisés Barbero Sánchez

► To cite this version:

Miguel Carrera Troyano, Dorotea De Diego Álvarez, Moisés Barbero Sánchez. La política española de canje de deuda: deuda por educación en los nuevos acuerdos con países latinoamericanos. Encuentro de Latinoamericanistas Españoles (12. 2006. Santander): Viejas y nuevas alianzas entre América Latina y España, 2006, s.l., España. pp.455-490. halshs-00103414

HAL Id: halshs-00103414

<https://shs.hal.science/halshs-00103414>

Submitted on 4 Oct 2006

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LA POLÍTICA ESPAÑOLA DE CANJE DE DEUDA: DEUDA POR EDUCACIÓN EN LOS NUEVOS ACUERDOS
CON PAÍSES LATINOAMERICANOS

Miguel CARRERA TROYANO (Universidad de Salamanca)
mcarrera@usal.es

Dorotea DE DIEGO ÁLVAREZ (CES Felipe II de Aranjuez)
dorid@cesfelipesecondo.com

Moisés BARBERO SÁNCHEZ (Universidad de Salamanca)
moi_19_81@hotmail.com

RESUMEN: El trabajo se estructura en cuatro partes. Tras una breve introducción, la primera expone los efectos que tiene el endeudamiento sobre el desarrollo de los países afectados. La segunda analiza las principales transformaciones experimentadas por los flujos financieros que se dirigen a los países en desarrollo. La tercera se centra en el papel del gobierno de España como acreedor y en los acuerdos realizados de canje de deuda y su política de deuda en el marco de las iniciativas multilaterales que intentan resolver el problema de la deuda. El trabajo concluye con unas reflexiones finales sobre el papel del gobierno en la gestión de la deuda externa.

1.- Introducción

El objetivo de este trabajo es analizar la política española de gestión de deuda externa. Para ello se analizará el problema de la deuda externa en los países en desarrollo para contextualizar la política que siguen la Agencia Española de Cooperación Internacional y la Dirección General de Financiación Internacional del Ministerio de Hacienda dentro de las iniciativas que están desarrollando los países desarrollados para la mejora de la situación de los países altamente endeudados.

La deuda externa de los países en vías de desarrollo pasó a un primer plano tras el estallido de la “Crisis de la Deuda” de 1982. Desde entonces ha sido objeto de atención preferente del sistema financiero internacional, instituciones internacionales, académicos, ONGs y agencias oficiales de cooperación al desarrollo. La deuda de los países en desarrollo no ha dejado de crecer en términos nominales hasta alcanzar en 2004 los 2,6 billones de dólares.

El recurso a la deuda es una de las opciones disponibles para financiar el desarrollo en los países pero, como veremos más adelante, no es la única ni tampoco la más importante, ya que en los últimos años la inversión directa tiene un papel mucho más relevante que los flujos de deuda. Además los países en desarrollo han recibido inversiones en cartera, aunque de menor cuantía que las inversiones directas.

Para muchos países en desarrollo la deuda externa supone un importante freno en su proceso de desarrollo, ya que recursos que se podrían aprovechar para obtener mejoras del nivel de vida o para inversiones en capital humano o físico, deben ser transferidos al exterior para hacer frente al servicio de la deuda, que incluye tanto la amortización del principal como el pago de intereses.

Según el FMI (2003d) la “deuda externa bruta es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos”¹. Aunque la definición parece sencilla, es necesario un libro de más de 300 páginas para aclarar toda una serie de conceptos que influyen en su contabilidad y que explican que distintos organismos ofrezcan diferentes estimaciones y, también, que los valores publicados por los organismos internacionales se revisen posteriormente. Así, los valores contabilizados son particularmente sensibles a cuestiones como el tratamiento del principal y los intereses, la residencia del acreedor, la evolución de los tipos de cambio, el momento de contabilizar las deudas (relevante en el tratamiento de los atrasos o el tratamiento de intereses devengados pero no pagables) o la valoración de las deudas (con diferencias grandes entre valores nominales, valores actuales netos y valores de mercado).

Partiendo de esta base, debe señalarse que ni todos los tipos de deuda son iguales, ni todas las zonas y países en desarrollo se encuentran en situaciones de endeudamiento similares. A juicio de los autores de este trabajo, una diferencia fundamental cuando se habla de deuda debe establecerse entre los países en desarrollo con acceso al mercado financiero internacional (calificados habitualmente con la etiqueta de “emergentes”), es decir, con capacidad para emitir bonos y captar préstamos, y otros que, por su tamaño o por la debilidad de su estructura institucional y productiva dependen básicamente de fuentes de financiación oficiales o bilaterales².

En el caso de los primeros (del que forman parte la mayor parte de los países de América Latina y muy especialmente los más grandes), el problema de la deuda puede examinarse con criterios de mercado en términos financieros de sostenibilidad de la deuda y de acceso a los mercados financieros. Los diez principales deudores pertenecen a esta categoría de *mercados emergentes* [(por tamaño de su deuda: Brasil (235 mil dólares), China (193), Rusia (175), Argentina (166), Turquía (146), México (140), Indonesia (134), India (114), Polonia 95) y Filipinas (63)] y concentran casi el 60 por ciento de toda la deuda de los países en desarrollo³. En el caso de los países más pobres la financiación proviene básicamente de prestamistas públicos (bilaterales o multilaterales), existiendo una tendencia hacia un cambio progresivo de los apoyos que reciben de la comunidad internacional, que abandona progresivamente los préstamos para centrarse en transferencias de renta. El 70 por 100 de la deuda de los países del África Subsahariana corresponde a acreedores públicos mientras que en América Latina

¹ Véase IMF (2003d), p. 7.

² Véase, en este sentido, la clasificación que proponen Reinhart *et al.* (2003) que será abordado en el epígrafe segundo. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que la mayoría de los países en desarrollo tienen niveles medios de renta y no pertenecen de manera clara a ninguno de estos grupos, por lo que no resulta tan claro el tratamiento que debe darse a sus deudas.

³ Cálculos de los autores a partir de los datos de Banco Mundial (2005a), p. 158.

sólo suponen un 25 por 100 porque los países tienen un acceso relativamente fácil al mercado financiero internacional. En cambio, en los países más pobres los criterios y razonamientos de mercado comentados anteriormente no resultan tan relevantes en la comprensión de sus problemas de sus economías.

Diferencias en el endeudamiento de los países

El Banco Mundial ofrece también estadísticas sobre los niveles de endeudamiento de los países que pertenecen a la institución. Así, ofrece tres categorías en función de dos ratios: deuda sobre exportaciones y deuda sobre renta nacional bruta. Los países *menos endeudados* son los que tienen ratios de deuda sobre exportaciones inferiores a 132 por 100 y sobre RNB inferior a 48 por 100. Los *muy endeudados* tienen ratios de deuda sobre exportaciones por encima de 220 o de deuda sobre RNB superior a 80 por 100. El resto se consideran *moderadamente endeudados*. Debe tenerse en cuenta que, por ejemplo, un país relativamente cerrado como Brasil, puede pertenecer al grupo de los muy endeudados debido al elevado ratio deuda sobre exportaciones, mientras que si sólo se tomara en cuenta su endeudamiento respecto a la RNB se le otorgaría la categoría de moderadamente endeudado.

Una representación gráfica de esta diversidad de situaciones se puede encontrar en el cuadro 1 donde se sitúan los países que forman las prioridades geográficas de la cooperación española en función de dos ejes: nivel de renta y nivel de endeudamiento. Se observa claramente que no existe ninguna uniformidad entre estos países, ni respecto al nivel de endeudamiento, ni a su nivel de ingresos. De hecho, de los 38 países que podía formar parte del grupo HIPC (Países Pobres Muy endeudados) que se expondrá más adelante, tan sólo 6 son prioritarios (Bolivia, Honduras, Mauritania, Mozambique, Nicaragua, Senegal), figurando otros 4 entre los de atención especial (Congo, Guinea, Guinea Bissau y Sudán, aunque este último no ha alcanzado todavía el punto de decisión y no ha recibido alivio de las organizaciones multilaterales). Se han añadido los porcentajes que suponía cada uno de los países (y cada uno de los grupos) en el total de la deuda española en 2004. Los países prioritarios, preferentes y de atención especial suponen un 60,4 por 100 de la deuda española. Puede observarse además que la mayor parte de este porcentaje se encuentra en países de renta media (48 por 100), siendo el grupo más importante el de los menos endeudados con un 28,7 por 100.

Cuadro 1. Prioridades geográficas de la cooperación española por nivel de endeudamiento, 2003
(Entre paréntesis, porcentaje de la deuda bilateral española en 2004)

Renta Endeudamiento	Renta baja (766-3.035 dólares 2003)	Renta media (> 3.035 dólares 2003)
Muy endeudados (D/RNB > 80 o D/XBS > 220)	Angola (6,6) Congo (1,9) Guinea Ecuatorial (0,5) Guinea Bissau (0,1) Sudán (0,4) <i>Santo Tomé (0,0)</i> (9,5)	Ecuador (2,2) Perú (4,1) Libano (0,0) <i>Argentina (4,1)</i> <i>Brasil (0,3)</i> <i>Bulgaria (0,0)</i> <i>Jordania (1,0)</i> <i>Panamá (0,4)</i> <i>Uruguay (0,6)</i> (12,8)
Moderadamente (resto)	Mauritania (0,2) Camboya (0,0) Etiopía (0,1) (0,3)	Bolivia (0,9) Cabo Verde (0,1) El Salvador (0,5) Honduras (2,4) Paraguay (0,3) Filipinas (1,1) Túnez (0,5) <i>Chile (0,0)</i> <i>Eslovaquia (0,0)</i> <i>Venezuela (0,7)</i> (6,5)

Menos (D/RNB < 48 y D/XBS < 132)	Haití (0,0) Mozambique (0,1) Nicaragua (1,2) Senegal (0,9) Vietnam (0,3) <i>Bangladesh (0,1)</i>	Argelia (8,0) Guatemala (0,4) Marruecos (3,1) República Dominicana (0,8) Albania (0,0) Bosnia (0,2) <i>China (6,2)</i> <i>Costa Rica (0,4)</i> <i>Egipto (5,3)</i> <i>México (4,3)</i> <i>Rumanía (0,0)</i> <i>Sudáfrica (0,0)</i>
	(2,6)	(28,7)

Nota: En **negrita** los países prioritarios (que concentrarán el mayor volumen de recursos de la cooperación española), en redonda los de atención especial (que se encuentran en situaciones especiales) y en *cursiva* los preferentes (atención focalizada y puntual). La RNB está calculada con la metodología del Atlas del Banco Mundial. XBS = exportaciones de bienes y servicios. D = Valor presente la deuda. Cuatro de los principales deudores de España no figuran en este cuadro por no formar parte de las prioridades de cooperación de España: Rusia (7,5), Indonesia (3,9), Irak (3,0) y Costa de Marfil (2,2). El primer deudor es Cuba (11,1) que no figura en el cuadro porque no pertenece al Banco Mundial y no se ofrecen datos sobre su nivel de endeudamiento ni sobre su nivel de renta.

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Mundial (2005a) *Global Development Finance 2005*, Tabla A-50, p. 169 y Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación (2005) *Plan director de la cooperación española, 2005-2008*, MAEC, Madrid, pp. 99-101.

2.- Deuda y crecimiento

La teoría

Dentro de la profesión económica existe un amplio abanico de posturas sobre la relación entre la deuda y el crecimiento. Siguiendo a Sturzenegger y Wolf (2004) podemos clasificar estos planteamientos en tres grupos en función de su consideración más o menos positiva del recurso al endeudamiento:

- El primer grupo sería el de los que tienen una consideración positiva de la llegada de capitales extranjeros, es decir, los que *ven la botella “casi llena”*, que incluiría las visiones neoclásicas de la inversión extranjera y también muchas de las teorías del crecimiento de los años 1950s a 1970s en las que se destacaba la importancia de la acumulación de capital. Para estos autores la transferencia de recursos desde países donde el capital es abundante y la rentabilidad del mismo bajos hacia países donde el capital es escaso y los rendimientos del capital son, por tanto, más alto, permite una mejora del bienestar global y mayores tasas de crecimiento en los países en desarrollo. El movimiento libre de capitales permitiría, de esta manera, alcanzar un nuevo equilibrio más eficiente a la vez que posibilitaría la convergencia entre países⁴. Además, el recurso al endeudamiento puede permitir a los países en desarrollo proteger el consumo ante choques transitorios.
- Un segundo grupo sería el de aquellos que *ven la botella “casi vacía”*. Parten de la base de constatar que los flujos financieros entre países desarrollados y países en desarrollo han sido muy inferiores a los esperados, puesto que la mayor parte de los mismos se producen entre países desarrollados con similares dotaciones de capital (al igual que ocurre con el comercio de bienes y servicios). Esta escasez relativa en los movimientos de capital se podría explicar de varias maneras: i) puede suceder que los rendimientos del capital no sean tan altos en los países en desarrollo porque existen lagunas importantes en los ámbitos institucional y de regulación; ii) la imposibilidad de hacer cumplir los contratos internacionales de deuda puede limitar el financiamiento internacional⁵; iii) algunos países experimentan problemas de financiación con niveles de endeudamiento muy bajos, es decir, tendrían una “intolerancia a la deuda” que vendría explicada por consideraciones de economía

⁴ Véase Barro *et al.* (1995) para una discusión sobre movilidad de capital y convergencia.

⁵ Así, Fernández-Arias y Hausmann (2000) proponen el caso de Puerto Rico como ejemplo de que los flujos de capital pueden ser mucho mayores si no existen dudas sobre la posibilidad de hacer cumplir los contratos. Puerto Rico no ha tenido problemas de financiación, a pesar de mostrar niveles de deuda muy altos.

política o por antecedentes de suspensiones del pago de la deuda⁶; y iv) falta de instrumentos indexados que ofrezcan seguridad a las partes.

- c) Un tercer grupo no vería ninguna botella, sino que para ellos los flujos financieros hacia países en desarrollo sería un “*cáliz envenenado*”, atractivo, pero lleno de peligros: i) por un lado, se producen parones súbitos (*sudden stops*) de los flujos financieros sin que existan cambios en los fundamentos macro de los países ni en su inserción internacional, motivados principalmente por los cambios en la aversión al riesgo de los inversores⁷; ii) por otro, existe una tendencia a que los agentes implicados en estos flujos vayan más allá de lo prudente, con fenómenos de sobreendudamiento y sobrepréstamo que conducen a crisis financieras con graves consecuencias sobre la economía real; el “riesgo moral” es un factor explicativo de primer orden en la explicación de estas conductas⁸.

El “sobreendeudamiento”⁹ (*debt overhang*) sería un factor explicativo fundamental de los limitados resultados de las economías de los países en desarrollo con elevados niveles de endeudamiento a través del desincentivo a la inversión y a las reformas. Esta teoría plantea que cuando el servicio de la deuda puede llegar a superar la capacidad de reembolso del país, este coste desalentará la inversión nacional y extranjera, perjudicando el crecimiento. Los posibles inversionistas temerán que cuanto más se produzca, mayor capacidad de pago y, por tanto, la inversión beneficiará a los acreedores, que verán aumentar la probabilidad de que la deuda se salde y, por ello, los inversionistas no estarán menos dispuestos a afrontar un coste hoy, ante la inseguridad de obtener más en el futuro. Del mismo modo, los gobiernos no tendrán incentivo en afrontar reformas que incrementen la renta (y la capacidad de pago) porque los beneficios se transferirán al exterior. Además de generar menor crecimiento a través de la reducción del volumen la inversión, el sobreendeudamiento también puede afectar al crecimiento a través de la eficiencia de la inversión, si el endeudamiento público conduce al uso de la inflación como forma de financiación o una reducción de la inversión en infraestructuras. También la incertidumbre del futuro de la reestructuración de la deuda puede conducir a que las inversiones sean de tipo financiero o comercial, evitando compromisos de largo plazo con resultados menos previsibles.¹⁰

Para Krugman (1988), en presencia de sobreendeudamiento puede ser más adecuado condonar una parte de la deuda que renegociarla continuamente como se vino haciendo durante los años 80 (véase epígrafe 3). El trabajo de Krugman apoyaría la decisión de la administración de Estados Unidos de poner en marcha el Plan Brady en 1989, que incorporaba, por vez primera desde la crisis de 1982, reducciones del nominal. Esta teoría ha servido también como sustento teórico de los esfuerzos realizados para disminuir el nivel de endeudamiento de algunos países en desarrollo que se encontrarían por encima de esos niveles críticos de endeudamiento que comprometen sus posibilidades de desarrollo¹¹.

La existencia de teorías encontradas sobre el efecto de la deuda sobre el crecimiento ha llevado a algunos autores a proponer una relación en forma de U invertida. De este modo, y hasta cierto nivel de endeudamiento, estos recursos adicionales tendrían un efecto positivo sobre el crecimiento, de acuerdo con las teorías neoclásicas, mientras que a partir de cierto umbral, ese efecto sería negativo, reflejando la “teoría del sobreendeudamiento”.

⁶ Véase Reinhart *et al.* (2003).

⁷ Fernández-Arias y Hausmann (2000) exponen la postura de los que creen que los flujos financieros son demasiado volátiles (*Theories of too volatile*) ya que son muy sensibles a comportamientos de “manada” o a fenómenos de contagio, que afectan en ocasiones a países que muestran fundamentos macroeconómicos aparentemente sólidos.

⁸ Fernández-Arias y Hausmann (2000) exponen la postura de los que opinan que hay demasiada financiación (*Theories of too much*), debido a la existencia de riesgo moral, ya que las instituciones financieras internacionales y los gobiernos nacionales no van a permitir que los bancos y los inversores institucionales se arruinen, por lo que éstos asumirán riesgos excesivos y prestarán de más, porque esperan que el Fondo y los gobiernos intervengan siempre para evitar las quiebras. A pesar del predicamento que tiene esta visión en los organismos financieros internacionales, la evidencia empírica indica que los flujos financieros entre países tienen un tamaño pequeño en relación a los flujos dentro de los países y la financiación internacional supone una parte pequeña de la inversión. En términos comparados con la época del patrón-oro, el nivel actual de esta financiación es muy inferior, por lo que habría margen para su expansión y los problemas básicos no serían estos.

⁹ Véanse Krugman (1988) y Sachs (1989). Una exposición concisa de estos planteamientos puede encontrarse en Pattillo *et al.* (2002a).

¹⁰ Véase, de nuevo, Pattillo *et al.* (2002a).

¹¹ Véase, ejemplo, Brown (1998).

El influyente trabajo empírico de Patillo *et al.* (2002a) parece confirmar la existencia de una relación de este tipo, situando el punto máximo de esa “curva de Laffer de la deuda” en un ratio del 80 por 100 entre la deuda y las exportaciones, y descendiente desde este punto hasta un valor de 165 en el que el efecto empieza a ser claramente negativo¹². Teniendo en cuenta que el umbral manejado por iniciativa la HIPC es de 150, este estudio permitiría apoyar el uso de esa cifra como objetivo. Por su parte, el trabajo de Schclarek (2004) encuentra también una relación negativa entre nivel relativo de deuda pública (la deuda privada no tiene una relación significativa) y crecimiento para los países en desarrollo sin que sea significativa ninguna influencia positiva anterior, es decir, sin que exista una curva en forma de U invertida. El trabajo de Patillo *et al.* (2004) analiza los canales por los que el endeudamiento influye negativamente en el crecimiento y encuentra que el endeudamiento reduce tanto la acumulación de capital como el crecimiento de la productividad total de los factores.

Por su parte, el trabajo de Reinhart *et al.* (2003) plantea el fenómeno de la “intolerancia a la deuda” en niveles muy bajos de endeudamiento en países con historiales de inflación y suspensiones de pagos recurrentes, donde niveles tan bajos de endeudamiento sobre el PIB como un 15 o 20 por 100 pueden suponer ya un alto riesgo de impago, con los fenómenos asociados de reducción de la actividad económica y empobrecimiento. Estos autores consideran que pueden dividirse los países en tres grupos en función de su tolerancia al endeudamiento¹³. Así, por un lado estarían los países desarrollados que, independientemente de sus niveles de endeudamiento (que pueden ser muy altos, como en los casos de Italia, Bélgica o Japón) tienen un acceso continuo al mercado internacional de capitales con muy bajos niveles de “riesgo-país”. En el extremo opuesto estarían algunos países en desarrollo con una seria intolerancia a la deuda y a los que los mercados internacionales de capital ofrecen muy limitadas posibilidades de financiación. Un tercer grupo englobaría el resto de países, entre ellos muchos de los llamados “emergentes” que tienen distintas percepciones de riesgo, estando algunos (como Chile cuya deuda se considera *grade investment*) muy cercanos a los países desarrollados, mientras que otros pueden perder ocasionalmente su condición y pasar a formar parte del grupo de los excluidos (como Argentina entre 2001 y 2004).

En el trabajo del FMI (2003c) se analiza específicamente el efecto de la deuda pública sobre el crecimiento. Altos niveles de deuda pública elevan el riesgo de una crisis fiscal y ocasionan subidas de los tipos de interés que dificultan la inversión, al mismo tiempo, el recurso del gobierno al mercado de crédito desplaza a los inversores privados (*crowding-out*) y quita flexibilidad a la política fiscal, ya que impide hacer una política anticíclica en momentos de crisis, en los que el gobierno no va a tener un acceso barato al mercado financiero de capitales. El análisis del Fondo considera que, dada su capacidad fiscal, sólo un ratio un 25 por 100 de la deuda sobre el PIB es sostenible en la media de los países en desarrollo. A partir de ese punto encuentran problemas, debido a las dificultades para generar superávits primarios que permitan financiar los servicios de estas deudas. El mismo análisis indica que a partir de un 50 por 100 de deuda sobre el PIB se han producido crisis graves¹⁴.

Diversos trabajos han tratado de estimar los efectos que sobre el crecimiento de los países en desarrollo podría tener la reducción de los niveles de deuda hasta valores por debajo del nivel de sobreendeudamiento. Así, Bhattacharya y Clements (2004) encuentran que una reducción del ratio la deuda sobre el PIB de los 14 países HIPC más endeudados desde un 113 por 100 hasta un 45 permitiría 2,8 puntos anuales más de crecimiento del PIB per cápita. La caída paralela del servicio de la deuda desde un 7,5 a un 3,3 por 100 del PIB permitiría un aumento de la inversión pública de casi un 1 por 100 del PIB. También Clements *et al.* (2005) estiman entre un 0,8 y un 1,1 por 100 el aumento del crecimiento anual del PIB de los países que forman parte de la iniciativa HIPC si se alcanzan las metas de reducción de deuda previstas antes de la reunión del G-8. Del mismo modo, encuentran que una reducción del servicio de la deuda de 6 puntos porcentuales generaría una subida de la inversión pública entre 0,75 y 1,0 puntos porcentuales.

¹² Véase Patillo *et al.* (2002b).

¹³ Estos grupos se crean a partir de los niveles de la percepción que tienen los inversores sobre el riesgo que representa invertir en ellos y su acceso al mercado internacional de capitales, véase Reinhart *et al.* (2003), pp. 25-27.

¹⁴ FMI (2003c), p. 142.

3.- Principales cambios en el endeudamiento de los países en desarrollo en los últimos años.

Aunque el problema de la deuda tal como se conoce ahora hunde sus raíces en la crisis de la deuda de 1982¹⁵, en este epígrafe se tratará la evolución del endeudamiento de los países en desarrollo desde 1990, en un proceso de transformación radical que provoca que ni los flujos actuales son iguales a los de los años 70, ni los deudores tienen las mismas características. Por ello, y siguiendo principalmente al Banco Mundial¹⁶, se expondrán a continuación las principales líneas de evolución del endeudamiento de los países en desarrollo, en el marco de la evolución de su financiación externa ya que el recurso al endeudamiento sólo es una de las posibilidades para financiar su desarrollo.

Durante la década de 1990 los países en desarrollo se beneficiaron del crecimiento de la economía de los países desarrollados y captaron, según datos del Banco Mundial (2002), una media de 250 mil millones de dólares anuales de recursos netos de largo plazo que, a diferencia de lo ocurrido en los años 80, van a tener su origen en el sector privado, que aportará más del 80 por ciento de los mismos (llegando algunos años al 90 por ciento). Esta nueva entrada neta de recursos tuvo lugar en un entorno de fuertes cambios en los sistemas financieros de los países desarrollados que van a experimentar procesos de concentración, desintermediación (con un papel creciente de los inversores institucionales y de la agencias de *rating*) y desarrollo de instrumentos de diversificación de riesgo¹⁷.

La parte más activa de estas inversiones fue la Inversión Directa Extranjera (IDE), que fue ganando peso a lo largo de la década y aportó la mitad de estos recursos. También tendrá nuevo impulso la inversión en bonos con el 12 por ciento del total, hasta alcanzar casi los 30 mil millones netos anuales. Frente a estos datos, el peso de los préstamos bancarios, que fueron los más importantes en los años 70, no llega al 10 por ciento, las inversiones en cartera apenas suponen un 13 por 100 y los flujos oficiales, que tuvieron una importancia fundamental en los 80, no alcanzan al 20 por cien.

El Cuadro 2 ayuda a comprender los flujos financieros que han recibido los países en desarrollo en los últimos cinco años. Destaca, en primer lugar, el hecho de que hayan tenido capacidad de financiación, es decir, hayan sido exportadores netos de capital, con un valor medio del 1,3 por 100 del PIB transferido hacia los países desarrollados.

Cuadro 2.- Financiamiento externo. Cuenta de capital de los países en desarrollo, 2000-2004
(valores medios calculados con dólares de 2004)

	PVD	Este Asia	Europa y Asia Central	América Latina	Oriente Medio y Norte de África	Sur de Asia	África Sub-Sahariana
C/c	81,7	62,4	9,3	-17,7	25,8	3,3	-1,4
C/c % PIB	1,3	3,2	1,0	-1,0	6,2	0,5	1,1
Inversiones	185,3	63,7	36,3	58,8	4,8	9,6	12,2
IDE	169,7	56,4	35,1	57,6	4,7	5,0	10,7
Cartera	15,6	7,3	1,2	1,1	0,0	4,5	1,5
Deuda	28,6	-4,4	33,6	-1,3	-0,7	0,7	0,7
Oficial	-1,9	-2,8	-1,5	3,5	-2,4	0,0	1,3
BM	2,8	-0,6	1,1	0,2	-0,3	0,4	2,0
FMI	3,0	-1,2	0,8	3,7	-0,3	0,0	0,1
Otros	-7,7	-1,1	-3,4	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8
Privada	30,6	-1,6	35,1	-4,8	1,7	0,7	-0,5
Medio-largo	16,1	-8,9	21,0	0,4	2,4	0,7	0,4
Bonos	26,5	2,7	10,3	7,9	2,7	1,0	1,8
Bancos	-4,3	-9,3	12,7	-6,4	0,0	-0,4	-0,9

¹⁵ Por razones de espacio, no puede detallarse en estas páginas la evolución y la explicación de aquellos acontecimientos. Para ello se remite al lector interesado a los trabajos de Griffith-Jones y Sunkel (1986), Sebastián (1988), Corbridge (1993), Devlin y Ffrench-Davis (1994), Cline (1995), Ffrench-Davis (1999) o Bulmer-Thomas (1998) que, desde distintas perspectivas, han analizado lo sucedido. En Carrera (2004) el lector podrá encontrar una comparación de la situación de endeudamiento de América Latina en 1982 y la actualidad.

¹⁶ Véase Banco Mundial (2005a), capítulo 4 "Complex challenges in developing-country debt", pp. 67-87.

¹⁷ Véase, por ejemplo, CEPAL (2002b), pp. 58-61.

Otros	-6,1	-2,3	-1,9	-1,1	-0,2	0,1	-0,6
Corto	14,5	7,3	14,0	-5,3	-0,7	0,0	-0,9
Err. y Om.	-97,0	-17,2	-37,8	-27,3	-17,4	7,7	-5,3
Reservas (- es aumento)	-198,5	-104,5	-41,4	-12,5	-12,5	-21,3	-6,2

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Mundial (2005a), Tablas A-21 a A-27, pp. 138-144.

El papel de la IDE

Destaca, en primer lugar, el desplazamiento de los flujos de capital hacia la inversión directa, que ha sido evaluado generalmente de una manera positiva, ya que se considera que la inversión directa trae aparejada tecnología, capacidades de gestión y acceso a los mercados, además de ser más estable que otros tipos de financiación, al no ser fácil deshacer inversiones en plazos cortos. Esta estabilidad se ha puesto de manifiesto durante las turbulencias de los últimos años. Así, por ejemplo, en 1999 y tras la devaluación de Brasil disminuyeron las entradas netas de capital a América Latina, mientras que la inversión directa aumentó hasta aportar casi la totalidad de los flujos netos.

Hausmann y Fernández-Arias (2000) han propuesto una ingeniosa analogía entre el colesterol y las entradas de capital, señalando que hay dos tipos de colesterol, el bueno y el malo, y que en la literatura parece desprenderse también una división de este tipo en las entradas de capital, siendo la deuda bancaria, sobre todo la de corto plazo, el colesterol malo, y la inversión directa, el colesterol bueno. Desde esta perspectiva, y al igual que ciertas grasas tienen características que las hacen especialmente beneficiosas, podría juzgarse muy positivamente el acceso de América Latina a los mercados internacionales de capital en los años 90, en el que la inversión directa ha tenido una importancia fundamental.

Para matizar esta visión optimista, debería señalarse, en primer lugar, que la preponderancia de la inversión directa no debe interpretarse automáticamente como un síntoma de buena salud del sistema financiero de los países en desarrollo. En efecto, siguiendo a Hausmann y Fernández-Arias (2000) puede afirmarse que la inversión directa es una forma de expansión a la que pueden acudir las empresas multinacionales cuando tienen que financiarse en mercados financieros ineficientes o que no funcionen adecuadamente. Es decir, una misma empresa puede optar por diversas opciones para financiar su inversión en otro mercado y elegirá la inversión directa, entre otras razones, cuando tenga problemas para financiar su inversión en el propio mercado de destino –ya sea a través de deuda o de emisiones de acciones¹⁸–, por la escasa profundidad del mercado financiero o por la dificultad para financiarse a largo plazo en moneda local, derivada de la incertidumbre sobre la evolución futura de la economía¹⁹. Esta sería la explicación del aumento del papel de la inversión directa que se ha podido observar en los últimos años.

Asimismo, puede afirmarse que la inversión directa no ha beneficiado a todos los países en desarrollo, ya que ha presentado una elevada concentración por destinos. Así, en 2004 los 6 principales receptores (China, Brasil, México, Rusia, Chile e India) absorbieron el 63 por 100 de los flujos, del cual más de la mitad corresponde sólo a China²⁰.

Cambio en la composición de la deuda

En los últimos años se ha producido una expansión de los bonos como instrumentos financieros que han desplazado claramente a los préstamos bancarios como principal forma de

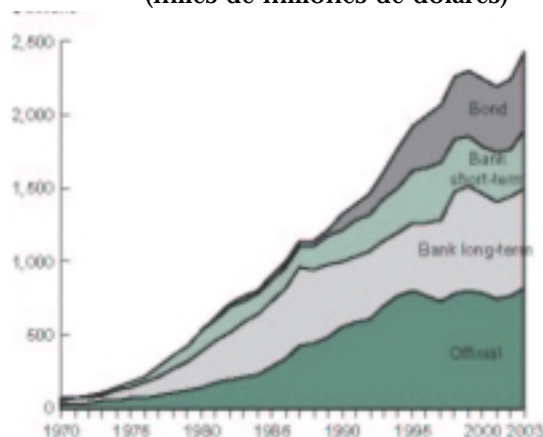
¹⁸ Véanse, en Hausmann y Fernández-Arias (2000), p. 14 diversos ejemplos de inversiones directas con efectos muy dispares sobre las economías receptoras. De hecho, el análisis de estos autores revela que la proporción de inversión directa en los capitales recibidos es mayor en países con más riesgo y financieramente subdesarrollados, y es muy baja en países desarrollados donde sólo supone un 15 por ciento del total. Sus conclusiones invitan a la realización de reformas en las instituciones relacionadas con la inversión y la financiación, disminuyendo el riesgo a través de mercados más eficientes y más completos.

¹⁹ Esta incapacidad para financiarse a largo plazo en moneda local obliga a los países en desarrollo a una financiación en dólares (que genera riesgos tanto por el tipo de cambio como por los diferentes plazos de inversiones y créditos). Hausmann ha denominado a esta característica de los países en desarrollo el “pecado original” que tiene importantes consecuencias sobre la fragilidad financiera de estos países, véase Fernández-Arias y Hausmann (2000), p. 17.

²⁰ Cálculos de los autores a partir de datos del Banco Mundial (2005a), p. 145.

financiación²¹ (Gráfico 1). En los últimos 5 años los bonos han aportado 26.500 millones de dólares anuales, mientras que ha habido una contracción tanto de los préstamos de los IFI (-1.900 millones de dólares), como de los préstamos bancario (-4.300 millones de dólares). Los bonos son instrumentos financieros de medio y largo plazo que pueden considerarse más estables que los préstamos bancarios de corto plazo que tuvieron un papel determinante en el estallido de la crisis de la deuda de 1982.

Gráfico 1 Composición de la deuda externa de los países en desarrollo, 1970-2003
(miles de millones de dólares)



Fuente: Tomado de Banco Mundial (2005a), Gráfico 4.7, pág. 74.

Sin embargo, una característica relevante de la evolución de este mercado ha sido su volatilidad. La colocación de bonos está sujeta tanto a la situación de los mercados financieros internacionales como a las circunstancias internas de los países. Así, los países latinoamericanos se vieron afectados (“contagiados”) por la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros que sucedió a la crisis asiática, con una disminución súbita de las inversiones (“*sudden stop*”) sin que se hubieran producido cambios relevantes en las economías de sus países. Así, durante las crisis mexicana (1995), asiática (1997), rusa (1998) o brasileña (1999) se observan aumentos de los diferenciales, que pasaron de 400 puntos básicos antes de la crisis asiática a los 900 de diciembre de 2002. De igual modo, el plazo se recortó desde los 15 años a los 8 en el mismo periodo.

Las razones de los cambios en los diferenciales, que tanta importancia tuvieron en el desencadenamiento de la crisis argentina, por ejemplo, están sujetas a un amplio debate entre los que consideran que la evolución está ligada a la de los “fundamentos macroeconómicos” de los países y los que creen que se explican por cambios externos, como los de la aversión al riesgo de los inversores (*investor sentiment, appetite for risk*) y las tasas de interés en Estados Unidos²². La evidencia parece sugerir que, aunque la correlación entre la variación de los diferenciales de los distintos países en desarrollo es alta, los mercados son sensibles a los datos macroeconómicos de cada uno de los países y capaces de discriminar entre ellos, como parece desprenderse de lo sucedido tras la última crisis argentina que no alteró sustancialmente los diferenciales de Chile o México²³.

En este momento el acceso de los países en desarrollo al mercado de bonos está sometido en este momento a importantes riesgos derivados de los desequilibrios existentes en la economía internacional (básicamente de los déficit gemelos de cuenta corriente y público de la economía de Estados Unidos) que conducirán, tarde o temprano, a una depreciación del dólar, una subida de los tipos de interés, una contracción del crédito y un aumento de los diferenciales que deben pagar los países en desarrollo (“riesgo-país”) para acceder al crédito²⁴. Tanto los tipos de interés como los diferenciales se encuentran en niveles muy bajos (Gráficos 2 y 3) y la tendencia más probable para un

²¹ En el caso de los países latinoamericanos este acceso se abrió a partir del Plan Brady, véase el trabajo de Bustillo y Velloso (2000).

²² Véanse los trabajos de Bustillo y Velloso (2000), p.25-26 y FMI (2000a), p. 67-68.

²³ Véase Banco Mundial (2002), Box 2.4, p. 44; FMI (2002), p. 26 o FMI(2003b), p. 55.

²⁴ Véase, por ejemplo, Cline (2005).

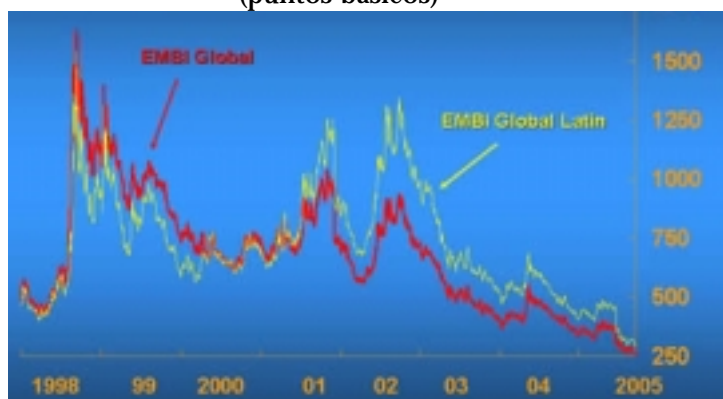
futuro próximo es de deterioro²⁵, sobre todo si hay un ajuste brusco de los desequilibrios antes citados de la economía de Estados Unidos.

Gráfico 2 Tipos de interés a largo plazo, 1998-2005
(puntos básicos)



Fuente: Tomado de FMI (2005c).

Gráfico 3 Diferenciales de rentabilidad en mercados emergentes, 1998-2005
(puntos básicos)



Fuente: Tomado de FMI (2005c).

Por su parte, los préstamos de corto plazo han supuesto la mitad de los flujos recibidos en los últimos cinco años y están asociados principalmente a la concesión de préstamos para financiar el comercio, principalmente en los países que tienen menos acceso al mercado internacional de bonos²⁶.

Otro de los cambios relevantes es la creciente presencia del sector privado de los países en desarrollo entre los prestatarios, alcanzando en los últimos años más del 30 por ciento de los préstamos, frente a valores inferiores al 20 por ciento a principio de los años 90²⁷. Sin embargo, su peso es mucho mayor si se tiene en cuenta sólo la financiación en condiciones de mercado (esto es, sin tomar en cuenta el otorgado por las IFI) donde el endeudamiento privado supone ya el 60 por 100 del total (Gráfico 4).

Esta capacidad de financiación que muestran las balanzas de pagos se traduce en un aumento de las reservas de los países y una importante entrada de capitales extranjeros a través de la IDE. Los flujos de endeudamiento son mucho más moderados, creciendo menos que el PIB y, por tanto, estos datos son consistentes con otros datos del Banco Mundial que indican que se ha producido una disminución del endeudamiento externo global de los países en desarrollo, ya que a pesar del crecimiento de la cifra nominal en los últimos años, se estima que el porcentaje de la RNB era del 39 en 2003, frente a un 45 por 100 en 1999. Sin embargo, esta mejora global se debe a lo ocurrido en algunos países grandes (como China, México o Tailandia), que suponen un tercio de la deuda global. Por el

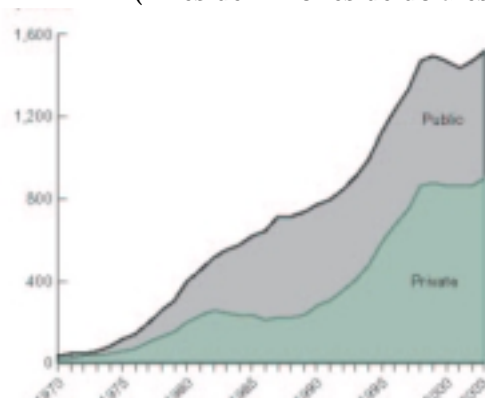
²⁵ Véase, por ejemplo, The Economist (2005).

²⁶ Véase Banco Mundial (2005a), pp. 74-76.

²⁷ Véase Banco Mundial (2005a), p. 69.

contrario, el resto de los países en desarrollo ha experimentado un aumento de su endeudamiento, destacando los casos de Brasil, Rusia, Argentina y Turquía, entre los mayores deudores.

Gráfico 4 Composición de la deuda concedida en condiciones de mercado por tipo de prestamista, 1970-2003
(miles de millones de dólares)



Fuente: Tomado de Banco Mundial (2005a), Gráfico 4.11, p. 76.

Reducción del endeudamiento global

Además de la reducción de este porcentaje de la deuda global sobre la RNB, también suponen mejoras la reducción del ratio de deuda sobre exportaciones (que ha caído hasta el 105 por 100), el ratio servicio de la deuda sobre exportaciones (que cae hasta el 17 por 100) y el porcentaje de deuda de corto plazo sobre el total (que supone solamente el 17,6 por 100 del total frente al 18,3 de 1996).

Mejora en las políticas de prudencia y regulación del sistema financiero

Entre las mejoras de la situación de los países endeudados para hacer frente a su endeudamiento deben señalarse en primer lugar tanto el mayor nivel de apertura de sus economías (que permite que el ratio de deuda sobre exportaciones sea menor) como la mayor estabilidad macroeconómica (con déficit públicos controlados y niveles de inflación de uno sólo dígito en la mayoría de los países). También debe destacarse la importantísima cantidad de reservas que mantienen los países en desarrollo, aunque están concentradas básicamente en los países asiáticos (China mantiene reservas por valor de más de 815.000 millones de dólares, que sumadas a las de Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwan alcanzan los 1,5 billones de dólares, mientras que los tres principales países latinoamericanos sólo alcanzan los 152.000 millones de dólares²⁸).

También ha habido mejoras en la regulación del sistema financiero, de manera que episodios como las crisis bancarias chilena (1982) y mexicana (1995) son mucho menos probables. Debe señalarse, no obstante, que en años recientes también ha habido crisis financieras derivadas de problemas de regulación, como la de República Dominicana del año 2003 que supuso un revés para el país latinoamericano que estaba obteniendo las más altas tasas de crecimiento.

²⁸ Datos tomados de la web de *The Economist*, "Emerging markets indicators", 4 de febrero de 2006 (www.economist.com). Esta acumulación de reservas en los países asiáticos se debe a la política de compra de dólares para impedir la apreciación de sus monedas. Sin embargo, esta política está encontrando sus límites por tres razones: a) la emisión de moneda local para la compra de dólares implica presiones inflacionistas; b) la emisión de bonos para esterilizar estas emisiones de moneda generan pagos a los tenedores de estos bonos con tipos de interés superiores a los que paga la Reserva Federal con el consiguiente coste fiscal; y c) la depreciación del dólar respecto a sus monedas implicaría una pérdida de valor de las reservas que sería el "mayor default de la historia" y la quiebra consiguiente de la confianza en el dólar como moneda de depósito global.

Incremento de la deuda interna

Otro de los cambios relevantes es el aumento del peso de la deuda interna frente a la externa en el balance de los países en desarrollo.). La mejora en el cuadro macroeconómico y el control de la inflación ha hecho posible la expansión del mercado de deuda en moneda local, que ha pasado de un 15 por 100 en 1990 a casi un 35 en 2003 (Gráfico 5). Las reformas del sistema de pensiones han constituido también una forma de desarrollar un mercado de bonos en moneda local²⁹. La creación de estos mercados de deuda permite eliminar los riesgos de tipo de cambio derivados del endeudamiento en moneda extranjera. De hecho, la incapacidad para financiarse a largo plazo en moneda local obligaba a los países en desarrollo a una financiación en dólares (que genera riesgos tanto por el tipo de cambio como por los diferentes plazos de inversiones y créditos). Hausmann ha denominado a esta característica de los países en desarrollo el “pecado original” que tiene importantes consecuencias sobre la fragilidad financiera de estos países³⁰.

Además, el desarrollo de estos mercados de deuda ofrece a los gobiernos una herramienta efectiva para la política monetaria, ya que permite operaciones de mercado abierto (por ejemplo, de esterilización) para la reducción o ampliación de la oferta monetaria. Igualmente, la presencia de estos mercados permite mejoras en la estructura de los mercados financieros locales y aumento de los productos financieros. La presencia de una deuda pública importante en el mercado local de bonos permite éste sea líquido y sirva de referencia para la colocación de otros bonos de empresas financieras o industriales locales³¹.

Gráfico 5 Deuda pública de los países en desarrollo, 1990-2003
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial (2005a), Gráfico 4.2, p. 70.

Este desplazamiento desde la deuda externa hacia la interna ha generado una mejora en la percepción de los inversores extranjeros que se traduce en la caída de los diferenciales respecto a los bonos de Estados Unidos, particularmente importante en el este de Asia y en Europa oriental y centro de Asia.

Según el Banco Mundial, el crecimiento de esta deuda pública interna ha sido particularmente importante en los países asiáticos donde se ha duplicado entre 1997 y 2002 hasta alcanzar los 881.000 millones de dólares. En América Latina en el mismo periodo el crecimiento ha sido menos pronunciado pero también relevante ya que alcanzó un 50 por 100 hasta los 542.000 millones de dólares, suponiendo más del 60 por 100 de la deuda pública en Brasil y México³².

Una deuda pública interna demasiado grande puede elevar los tipos de interés y generar un efecto expulsión (*crowding out*) sobre la inversión productiva y, por tanto, una reducción del crecimiento. Además, otro elemento negativo es que el peso total de la deuda pública total sigue siendo muy

²⁹ Debe señalarse que la lógica económica de privatizar un sistema de pensiones para luego invertir el dinero de los fondos de pensiones en bonos del estado es absolutamente dudosa (se sustituye una promesa del estado de pago de pensiones por una promesa de pago de bonos), aunque resulta normal que los bancos defiendan estas reformas porque están obteniendo abultados beneficios de la intermediación.

³⁰ Véase Fernández-Arias y Hausmann (2000), p. 17.

³¹ Véase Banco Mundial (2005a), pp. 76-85.

³² Véase Banco Mundial (2005a), p. 80.

importante, incluso mayor que al comienzo de los años 90, ya que a pasado de un 45 por 100 en 1990 a un 60 por 100 del PIB en el 2003 (Gráfico 5). De hecho, este cambio en el balance entre la deuda externa e interna no ha eliminado los riesgos y retos que impone la deuda, sino que los ha transformado. Se refuerza la importancia de la estabilidad macroeconómica (déficit público e inflación, principalmente), pero también de la evolución del tipo de cambio, clave para que inversores extranjeros quieran participar en el mercado local de bonos. Las políticas monetarias tan estrictas (y a la vez tan poco favorecedoras del crecimiento económico) que siguen muchos bancos centrales latinoamericanos pueden interpretarse como esfuerzos para ganar credibilidad y ofrecer confianza a los inversores sobre la convicción antiinflacionaria de las políticas públicas, que haga posible la consolidación del mercado local de bonos. Resulta básico también el establecimiento de un entorno favorable, tanto legal como regulatorio.

4.- El perfil acreedor de España

Estructura administrativa

La Dirección General de Financiación Internacional del Ministerio de Economía y Hacienda es el órgano de la Administración que se ocupa de la gestión de la Deuda Externa de España. Concretamente, es competente en la refinanciación y reestructuración en el nivel bilateral y multilateral de la deuda oficial y comercial con garantía del Estado y la representación de España en el Club de París. También se ocupa de las relaciones permanentes con las Instituciones Financieras Internacionales que, como se ha visto anteriormente, tienen un papel importante en las negociaciones internacionales sobre deuda.

Según Vegara (2005) existen seis principios rectores de las soluciones que puedan proporcionarse al problema de la deuda de los países en vías en desarrollo: 1) *estabilidad financiera*, que implica la existencia de un problema de sobreendeudamiento para asumir el impacto financiero de una condonación; 2) *coordinación interna*, que se refiere a la necesaria coordinación de las actuaciones de España entre las distintas agencias del gobierno con competencias (MAEC, MEH y MICyT); 3) *coordinación multilateral* con otros acreedores; 4) *adaptación a las necesidades de los países deudores*, dándoles protagonismo en el diseño de las soluciones (*ownership*); 5) *proporcionalidad*, que indica que la solución debe ser proporcional al problema y suficiente para resolverlo; y 6) *condicionalidad*, referida a la necesidad de que se apliquen políticas económicas adecuadas que impidan la repetición del fenómeno de sobreendeudamiento, aunque siempre respetando, el principio de “propiedad” de los países deudores en su propio proceso de desarrollo. Cuatro de estos principios están presentes en el Plan Director de la Cooperación Española 2005-2008³³.

España como acreedor

La deuda en poder del gobierno español (10.324 a 31 de diciembre de 2004) proviene de dos fuentes principales. Prácticamente, la mitad es deuda comercial (54 por 100) con garantía soberana aseguradas por “riesgos políticos” por la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación (CESCE) y que, tras el impago, ha pasado al patrimonio del Estado. El seguro que ofrece CESCE permite que se celebren más operaciones comerciales con países que presentan un alto nivel de riesgo, favoreciendo la exportación de productos españoles y el acceso al crédito de las empresas de los países en desarrollo. CESCE asegura operaciones que tienen garantía soberana (cuyo pago está garantizado por el gobierno del país de destino de la exportación). Cuando el importador incurre en un impago

³³ En el Plan Director de la Cooperación Española 2005-2008 se marcan los cuatro principios rectores de la política en materia de deuda externa: i) coordinación multilateral para evitar problemas de “riesgo moral”; ii) condicionalidad; iii) coordinación administrativa entre los tres ministerios implicados (Economía y Hacienda por CESCE, Industria, Comercio y Turismo por la créditos FAD, y Asuntos Exteriores); y iv) adaptación a las necesidades de los países deudores. Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación (2005), p. 137-138.

CESCE indemniza al exportador y esa deuda acaba convirtiéndose en bilateral entre los dos estados (www.cesce.es)³⁴.

La otra mitad (46 por 100) de la posición acreedora española corresponde a créditos FAD (Fondo de Ayuda al Desarrollo), créditos concesionales (con tipos de interés por debajo de los de mercado) gestionados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO - www.ico.es) que sirven, principalmente, para financiar exportaciones de bienes y servicios españoles a países en desarrollo de bajo nivel de renta³⁵.

España ha llevado a cabo políticas de condonación total y parcial de su deuda, así como canjes, tanto de deuda por inversión privada como por inversión pública. Una buena parte de estas condonaciones tienen lugar dentro de los acuerdos multilaterales (Club de París e Iniciativa HIPC) que marcan el ritmo y los límites del proceso³⁶. Las políticas de canje presentan mayor autonomía, aunque los canjes de deuda comercial están sujetos a los avances de las negociaciones del Club de París.

Debe tenerse en cuenta que los créditos FAD computan como AOD, por lo que su condonación no supone incremento de la ayuda, aunque sí que considera ayuda la condonación de los intereses. En cambio la condonación de la deuda asociada a los créditos comerciales sí se puede considerar AOD si se cumplen algunas condiciones: incapacidad del deudor para financiar importaciones necesarias, que la condonación sea de deuda pública y no privada y que no se refiera a operaciones concretas sino a un rango de operaciones³⁷.

Los comienzos de las políticas de condonación y canje de deuda del gobierno español estuvieron, en un primer momento, muy marcadas por las negociaciones multilaterales en las que participaba España, siguiendo un enfoque primordialmente financiero. Destacaba también la escasa coordinación existente entre el Ministerio de Economía y la AECI y la ausencia de un enfoque cercano a la cooperación en el tratamiento de la deuda, ya que en los foros multilaterales los criterios estaban más cercanos a la gestión financiera³⁸. Desde ese momento, la política española ha ido ganando márgenes de autonomía y, como se verá más adelante, en el último año España está siendo un agente proactivo en la promoción de los acuerdos de canje de deuda, básicamente, por educación.

*La posición acreedora española en cifras*³⁹

El volumen total de deuda bilateral en poder del estado español era al final del año 2004 de unos 10.324 millones de euros (según cálculos de los autores), distribuidos en 76 países. Un 36 por 100 correspondía a países de América Latina, estando otro tanto en países africanos (repartido entre África del Norte con 17 y África Subsahariana con 19 por 100). Del cuarto restante, la mitad es deuda bilateral de países asiáticos (13), teniendo los de Europa del Este (9) y Oriente Medio (6) una presencia más restringida (Gráfico 6).

³⁴ Una visión crítica de CESCE y de sus organismos simétricos en otros países puede encontrarse en la página *web*: www.eca-iberia.org

³⁵ Una presentación del funcionamiento de los créditos FAD y de CESCE puede encontrarse en ICEX (1996), pp. 115-116 y 126-129. Una crítica de este tipo de ayuda “ligada” puede encontrarse en Atienza (1998), pp. 135-140 y 145.

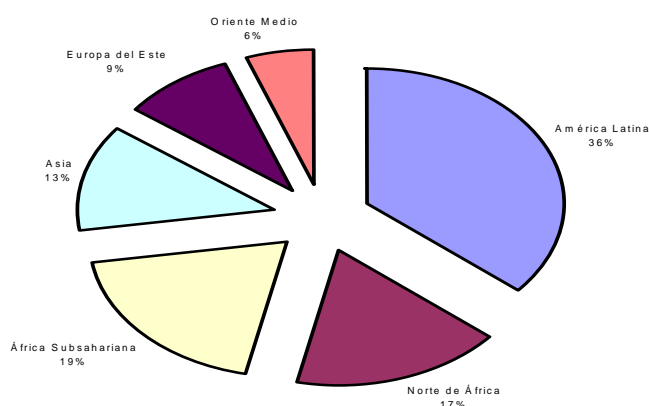
³⁶ El sentido de esta dependencia de las negociaciones multilaterales radica en la existencia de un problema de “riesgo moral”, el donante menos generoso podría beneficiarse de la mejora en la capacidad de pago que se deriva de la condonación de los otros, véase Alonso (1999), p. 370.

³⁷ Alonso (1999), p. 370.

³⁸ Véase, por ejemplo, Atienza (1998), Alonso (1999) o Cazorla y López (2000). Estos últimos autores destacan la evolución de las políticas hacia enfoques de “gestión activa de deuda” en la que se incorporan otras consideraciones de desarrollo económico de los países deudores, p. 27.

³⁹ Revisiones anteriores de la posición acreedora de España pueden encontrarse en Atienza (1998), Cazorla y López (2000) y Llistar (2002).

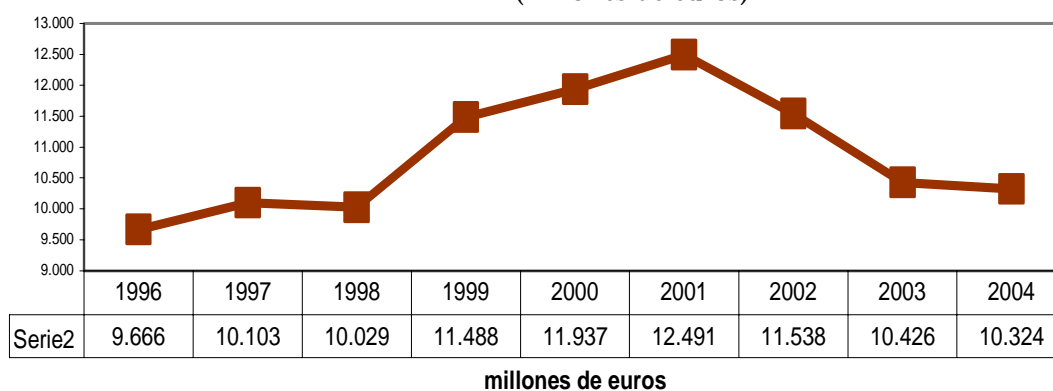
Gráfico 6 Distribución de la deuda por regiones, a 31 de diciembre de 2004



Fuente: Elaboración propia. Véase nota de Cuadro 3.

La evolución de la deuda bilateral en los últimos años viene marcada por un crecimiento hasta el año 2001 de su valor en euros y una caída posterior (Gráfico 7), como quiera que una parte importante de la deuda está denominada en dólares, este movimiento tiene que ver, en buena parte, con los cambios en la cotización del euro que marcó su mínimo en 2001 y volvió a apreciarse desde entonces. Cualquier movimiento que se produzca en el tipo de cambio del euro y el dólar afecta al valor de la deuda.

Gráfico 7 Evolución de la deuda externa bilateral de España, 1996-2004
(millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos 1996-2003 de la página web del Observatorio de la Deuda en la Globalización, (http://www.debtwatch.org/cast/observatorios/govesp/html_grafiques/deuda_ext_esp.htm), el 20 de octubre de 2005 y para 2004 cálculos de los autores en base a datos de ICO (2005), *Informe Anual 2004*, p. 70-72 y 117-118 y CESCE (2005), *Actividad por Cuenta del Estado 2004*, p. 77.

El Ministerio de Economía y Hacienda no ofrece datos individualizados por países de esta posición acreedora de España y la parte de su página web referida a este tema (www.meh.es) está incompleta y desactualizada. La fuente que ofrece más información tanto cuantitativa como analítica es, sin ninguna duda, el Observatorio de la Deuda en la Globalización (www.debtwatch.org).

Los principales deudores eran países que, en su mayoría, forman parte de los calificados como “emergentes”, con acceso al mercado internacional privado de capitales. Los 20 primeros países agrupaban cuatro quintas partes de la deuda y entre ellos sólo figuraban dos pertenecientes al grupo HIPC (Nicaragua y Honduras) (Cuadro 3). En el reparto de la deuda entre sus dos componentes (comercial o FAD) se observa que existen grandes diferencias por países ya que mientras que para China casi el 100 por 100 correspondía a créditos FAD, para Rusia el 100 por 100 era deuda comercial.

Cuadro 3 Principales deudores de España
(Saldos a 31 de diciembre de 2004 en millones de euros)

	FAD	CESCE	TOTAL	TOTAL	% FAD	% CESCE
Cuba	181,3	959,9	1141,2	11,1	15,9	84,1
Argelia	240,8	586,1	826,9	8,0	29,1	70,9
Rusia		772,1	772,1	7,5	0,0	100,0
Angola	196,0	484,9	680,9	6,6	28,8	71,2
China	637,0	1,8	638,8	6,2	99,7	0,3
Egipto	70,6	475,1	545,7	5,3	12,9	87,1
México	387,5	61,3	448,8	4,3	86,3	13,7
Perú	18,1	408,9	427,0	4,1	4,2	95,8
Argentina	246,4	177,9	424,3	4,1	58,1	41,9
Indonesia	315,0	82,6	397,6	3,9	79,2	20,8
Marruecos	304,4	19,8	324,2	3,1	93,9	6,1
Irak		307,4	307,4	3,0	0,0	100,0
Honduras	194,5	53,5	248,0	2,4	78,4	21,6
Costa de Marfil	60,5	164,5	225,0	2,2	26,9	73,1
Ecuador	202,5	22,2	224,7	2,2	90,1	9,9
Congo, R.P.	7,5	189,5	197,0	1,9	3,8	96,2
Nigeria		154,0	154,0	1,5	0,0	100,0
Nicaragua	45,9	75,2	121,1	1,2	37,9	62,1
Filipinas	95,9	18,4	114,3	1,1	83,9	16,1
Jordania	37,1	66,1	103,2	1,0	35,9	64,1
Total 20	3241,0	5081,2	8322,2	80,6	38,9	61,1
TOTAL	4723,1	5601,1	10324,2	100,0	45,7	54,3

Fuente: Elaboración de los autores en base a datos de ICO (2005), *Informe Anual 2004*, p. 70-72 y 117-118 y CESCE (2005), *Actividad por Cuenta del Estado 2004*, Cuadro VI – Riesgos en vigor por países, p. 65. En el caso de CESCE la cifra que se ofrece es la suma de Capital impagado (que incluye intereses de demora, particularmente importantes en el caso de Cuba), Refinanciación de atrasos y Refinanciación pendiente de vencer (que se corresponde con las cantidades que se negocian en el Club de París). Debe tenerse en cuenta que la cifra de capital impagado puede incluir deudas de empresas sin garantía soberana, por lo que la deuda de otros gobiernos sería un valor inferior al mostrado. Este problema no es resoluble con la desagregación de la información que ofrece la memoria de CESCE y es particularmente importante, en los datos que aquí se presentan, en los casos de México donde casi 60 millones serían deuda de empresas privadas y Argentina donde unos 40 millones también lo serían.

España en el Club de París

Las negociaciones de deuda bilateral de España se encuadran dentro del marco del Club de París que es un grupo informal de países acreedores de deuda oficial que trata de encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a las dificultades de pago de los países deudores⁴⁰. El Club de París establece una serie de reglas y principios que son aceptados por todos los participantes y aseguran el acuerdo entre los países acreedores y entre los países acreedores y deudores. Estos son: i) Igualdad de trato: los países endeudados que han firmado un acuerdo con el Club de París se comprometen a intentar

⁴⁰ Véase www.clubdeparis.org. También puede consultarse la página del Observatorio de la Deuda en la Globalización www.observatoriodeuda.org

negociar condiciones de reestructuración de su deuda con otros países acreedores que no son miembros del Club de París y con acreedores privados, en condiciones similares a las acordadas; ii) Condicionalidad: el acuerdo del Club de París sólo se aplicará a los países que necesiten un alivio de la deuda y hayan implementado reformas para resolver sus dificultades de pago. Generalmente, estos ajustes consisten en un programa apoyado por el FMI; y iii) Consenso y solidaridad: cualquier decisión que se tome en el Club de París es el resultado de un consenso entre los países acreedores participantes. Además, los acreedores tienen que estar de acuerdo en implementar los términos del acuerdo en el contexto del Club de París.

El Club de París ha producido acuerdos con el fin de que los pagos que tenían que realizar los deudores fueran sostenibles. Estos acuerdos se han centrado en dos objetivos: i) Ampliación de los periodos de gracia y vencimiento y ii) Cancelación de la deuda, evolucionando desde la no consideración de recortes de nominal hasta la aceptación en determinados casos de recortes parciales (33 por 100) en los llamados Términos de Toronto en 1988. Posteriormente esta postura se ha ido flexibilizando en distintas negociaciones y tras los Términos de Toronto ha venido los de Londres en 1991 (50 por 100), Nápoles en 1994 (67 por 100), Lyon en 1996 (80 por 100) y Colonia en 1999 (90 por 100). El Plan Director de la Cooperación Española 2005-2008 destaca la necesidad de profundizar en el llamado “enfoque Evian” que busca un tratamiento *ad hoc* para los países de renta media con problemas de sobreendeudamiento. El Plan Director deja abierta la posibilidad de que España proponga a la comunidad internacional nuevas fórmulas para atender este problema.

Una vez alcanzado un acuerdo multilateral de reestructuración, el Ministerio de Economía instruye a los agentes financieros que gestionan la deuda del Estado [el Instituto de Crédito Oficial (ICO) para la deuda oficial al desarrollo y la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación (CESCE) para la deuda comercial] para que firmen los acuerdos bilaterales correspondientes. Dentro del Club de París⁴¹. España ha participado hasta octubre de 2005 en 230 acuerdos de refinanciación con 53 países⁴².

Programas de conversión de deuda

La deuda en poder del Estado es un activo del patrimonio español. El Ministerio de Economía y Hacienda destaca este hecho para hacer evidente que cualquier proceso de condonación tiene un coste patrimonial, es decir, supone renunciar a un derecho de cobro. Esta consideración obliga, como ya se expuso en los principios rectores, a que haya coherencia de las condonaciones con el marco presupuestarios español, aspecto que está presente en el Plan Estratégico de la Cooperación Española 2005-2008. Por ello, la postura del Ministerio es que sólo se deben realizar para resolver situaciones de sobreendeudamiento⁴³ de las que ya se ha hablado, previa realización de un análisis de sostenibilidad de la deuda por parte de las IFIs.

El Plan Director de la Cooperación Española 2005-2008 incorpora dos criterios que han de regir la política española de conversión de deuda: i) sólo podrán acometerse en un contexto de normalidad en las relaciones financieras entre el país y España y la comunidad financiera en general; y ii) debe haber coherencia con la política de cooperación y financiación mantenida con respecto al país beneficiario, de modo que el éste reciba incentivos consistentes desde el conjunto de la comunidad internacional. Además, en el segundo criterio se destaca que debe ser tenido en cuenta el esfuerzo presupuestario implícito. Estos dos principios consagran la necesidad de abordar la conversión de deuda desde un marco multilateral y la fuerte presencia de los ministerios del área económica en los procesos de decisión sobre nuevos programas de conversión.

⁴¹ Tomado de la *web* del Ministerio de Economía y Hacienda.

⁴² Véase www.dubdeparis.org

⁴³ Así Vegara (2005) expone que “ El principio general del que parte la política española de gestión de deuda externa es que la financiación exterior, que se produce bajo muchas formas, incluido el endeudamiento, es un instrumento imprescindible para el progreso y la modernización de los países en desarrollo, ya que estos por definición tienen una escasa capacidad de ahorro y, sin embargo, unas enormes necesidades de inversión. (...) Junto con este principio general es evidente que pueden surgir problemas de sobreendeudamiento (...) En estos casos la comunidad internacional debe ser capaz de dar salidas coordinadas a estos problemas, incluso recurriendo a condonaciones de deuda.”, p. 5 (subrayado de los autores).

El Plan Director busca también un equilibrio entre las prioridades de la cooperación española y la agenda nacional (principio de soberanía). Aunque se reconoce que el sector educativo juega un papel clave para el desarrollo, y por ello se le marca como sector de referencia básico en estos programas, se deja en manos de Comités Binacionales la selección de proyectos y programas, de modo que el país receptor pueda encuadrar el esfuerzo español dentro de agenda particular de desarrollo.

Los distintos gobiernos han mantenido programas de condonación condicionada de deuda, en los que se canjea un activo en poder del gobierno español por proyectos de inversión privada o pública. Según los datos del Ministerio de Economía y Hacienda, a finales del año 2005 se han llevado adelante proyectos de conversión de deuda por un valor total de 622 millones de euros, de los que 402 corresponden a inversiones públicas y el resto a inversiones privadas⁴⁴.

Conversión de deuda por inversión privada

Este tipo de programas supone la transformación de la obligación de pago por el país deudor en inversiones privadas realizadas, normalmente, por empresas del país acreedor. Se instrumenta mediante la venta por parte del Estado de la deuda a un precio inferior a su valor nominal (por ejemplo, 50 por 100) –lo que supone una condonación de parte de la misma– a un inversor que opera en el país deudor y que, por tanto, va a necesitar disponer de moneda local para sus inversiones. Este inversor vende la deuda que ha comprado al gobierno español a las autoridades del país deudor a un precio ligeramente superior (56 por 100) al que ha pagado (el llamado tipo de redención o precio de recompra), que se hace efectivo en moneda local. Este monto es utilizado por el inversor para financiar su inversión en el país deudor. El gobierno se desprende de un activo que en el caso de los países más pobres sería de muy dudoso cobro, la empresa consigue abaratar unos puntos el coste de su inversión y el país consigue desprenderse de la deuda, aunque pagando un porcentaje del nominal, con la seguridad de que ese dinero se va a transformar en inversión dentro del país.

El proceso comienza con la petición, por parte de una empresa española o del país cuya deuda es objeto del canje residente en España, de autorización al gobierno deudor, en la que se debe expresar el interés de la empresa la inversión que se desea realizar y la cuantía. El gobierno deudor comunica posteriormente a la empresa su autorización y la tasa de recompra de la deuda y el tipo de cambio que se va a aplicar. Con esta autorización, la empresa hace una oferta al gobierno español por la deuda que éste tiene como activo, el gobierno se la vende con un descuento y la empresa puede entregarla a las autoridades del país deudor que ingresan en una cuenta local, en moneda local el importe convenido. El Ministerio de Economía ha puesto en marcha programas de este tipo con Marruecos, Bulgaria, Jordania, Argelia y Guinea Ecuatorial (Cuadro 4).

⁴⁴ Varios de los acuerdos corresponden a deuda en dólares por lo que la cantidad estimada es sensible a la evolución del tipo de cambio del dólar con el euro.

Cuadro 4 Acuerdos de conversión de deuda por inversión privada en España, hasta finales de 2005

País	Fecha	Destino	Cantidad (millones de euros)
Marruecos I y II	03/12/1996 31/07/1999	Toda inversión española	65,4
Bulgaria	24/09/1998	Privatizaciones	28,0
Jordania	02/02/2000	Desarrollo económico y social	9,2
Marruecos III	19/09/2000	Toda inversión española	30,5
Argelia	02/03/2002	Toda inversión española	30,5
Guinea Ecuatorial	10/11/2003	Toda inversión española	16,5
Marruecos IV	08/12/2003	Toda inversión española	40,0
Total conversión de deuda por inversión privada			220,0

Fuente: Información facilitada a los autores por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Conversión de deuda por inversión pública

La conversión de deuda en inversiones públicas es un mecanismo que tiene un mayor componente de concesionalidad, ya que el Estado acreedor no recibe ningún pago a cambio de la deuda. Se trata, en términos financieros, de una condonación completa por parte del país acreedor que lleva aparejada la constitución, por parte del país deudor, de un fondo por el contravalor en moneda local de la deuda (o de parte de la deuda) condonada cuyos recursos se dedicarán a proyectos de desarrollo, de interés social en el país deudor. En estos casos la condonación va unida, por tanto, a que los recursos que no se utilizan para pagar la deuda anulada se utilicen en favor del propio desarrollo del país, y no sean meros apuntes contables, es decir, obligan al país deudor a asumir un compromiso en sus objetivos de lucha contra la pobreza, compromiso que tiene que ser compatible con la prioridades de la cooperación española. Los programas que se han venido desarrollando están recogidos en el Cuadro 5.

Existe un amplio debate sobre los efectos positivos y negativos que estos procesos de conversión de deuda pueden tener sobre los países en desarrollo. Entre los efectos positivos se destaca la capacidad que pueden tener estos programas para aliviar el problema de la deuda permitiendo dedicar recursos a inversiones que forman parte de la agenda de los países y su función para la mejora de la percepción de los inversores y el aumento de la inversión directa. Entre los negativos figuran tanto los problemas fiscales y monetarios que se pueden derivar del compromiso de los países de dotar el fondo contravalor, problemas de soberanía o de legitimación de la deuda⁴⁵.

En el caso de la política española puede observarse que en los primeros programas se utilizó claramente como un instrumento para la internacionalización de empresas españolas, sobre las que debían recaer los contratos de desarrollo puestos en marcha por el país deudor⁴⁶. En los últimos programas puestos en marcha, del que el caso de Ecuador puede servir de ejemplo, se ha producido un cambio ya que la gestión del fondo contravalor queda a cargo de un Comité Técnico binacional en el que están presentes instituciones de la sociedad civil y la Oficina Técnica de la Cooperación⁴⁷, por lo que cabe esperar que los resultados estén más cercanos a la agenda planteada por su gobierno (favoreciendo por tanto la *ownership*), influida también por la presencia de ONGs representantes de la sociedad civil.

⁴⁵ Véanse, por ejemplo, los trabajos de Blanco (2000), Cazorla y López (2000) u ODG (2005) que abordan el tema desde diferentes perspectivas.

⁴⁶ Véase, por ejemplo, Gómez-Olivé (2002), Llistar (2002) u ODG (2005).

⁴⁷ Véase ODG (2005), p. 8.

Cuadro 5 Programas de conversión de deuda por inversión pública, a finales de 2005

País	Objeto	Fecha	Cantidad (10 ⁶ de euros)
Costa Rica	Medio ambiente	05/04/1999	3,9
Perú I	Lucha contra la droga	18/03/1999	4,6
El Salvador I	Programa de reconstrucción: zona afectada por huracán Mitch	28/07/1999	0,2
Honduras I	Programa de reconstrucción: zona afectada por huracán Mitch	13/11/1999	13,4
Nicaragua I	Programa de reconstrucción: zona afectada por huracán Mitch	13/04/2000	11,4
República Dominicana	Programa de reconstrucción: zona afectada por huracán Georges	20/01/1999	2,1
Bolivia I	Desarrollo e infraestructuras	28/09/2000	6,1
Perú II	Reconstrucción de zona Sur afectada por el terremoto: educación, sanidad	29/08/2002	10,0
Bolivia II		04/2003	55,3
Jordania	Desarrollo económico y social	28/11/2000	7,6
Uruguay I		15/04/2003	7,1
Guinea Ecuatorial	Proyectos de interés social	10/11/2003	25,5
Marruecos	Renovación de estructuras y promoción del hábitat social	09/12/2003	50,0
Ecuador	Desarrollo social y energía	14/03/2005	39,1
Uruguay II	Desarrollo medioambiental	05/2005	9,1
Honduras II	Desarrollo social y educación	24/09/2005	116,0
Nicaragua II	Desarrollo social y educación	24/09/2005	32,6
El Salvador II	Educación	09/12/2005	8,3
Total conversión de deuda por inversión pública			402,3

Fuente: Información facilitada a los autores por el Ministerio de Economía y Hacienda.

Conversión de deuda por educación: el caso de Ecuador

Los canjes de deuda son un componente importante dentro de la política que está desplegando el actual gobierno de España, principalmente en forma de canjes de deuda por educación como instrumento para la promoción de un desarrollo con equidad y justicia social⁴⁸. Esta apuesta ya ha estado presente en el acuerdo de Canje realizado por España con Ecuador (marzo de 2005).

En la misma línea de promoción de la conversión de deuda por educación se enmarca la Declaración Final de la Cumbre Iberoamericana de Salamanca (octubre de 2005), donde el Punto 12 recoge un compromiso de promocionar estas políticas. *“Con el objetivo de ampliar las inversiones que promuevan la inclusión social y de contribuir al alivio de la deuda externa en América Latina, y en el marco de la búsqueda de mecanismos innovadores, nos comprometemos a animar al mayor número de acreedores bilaterales y multilaterales a la utilización del instrumento de conversión de deuda por inversión social y, en especial, en educación.”* Este compromiso responde a la petición formulada desde el Foro Cívico por las ONGs.

⁴⁸ Son numerosos los trabajos teóricos y empíricos que relacionan la mejora de los niveles educativos en los países en desarrollo con el crecimiento, la reducción de la desigualdad y de la pobreza. A título de ejemplo pueden consultarse Barro y Sala-i-Martin (2003) y Banco Mundial (2005b y 2001), respectivamente. Una reseña de la evolución de los canjes de deuda por educación puede encontrarse en ODG (2005), pp. 6-8.

Por tanto el canje de deuda por educación es una de las principales apuestas de la política de cooperación española, tal y como refleja el Plan Director 2005-2008: *“... insertar la política de canje de deuda es una de las prioridades del Plan Director, por el convencimiento de que las cancelaciones-condonaciones, no son en sí una iniciativa válida si no se sitúan en un escenario de políticas más amplias dirigidas a la lucha contra la pobreza...”*

Los argumentos que se dan a favor del canje son (OEI, 2005):

- La privación de educación supone una carencia notable de capacidades y oportunidades. Superar la carencia de conocimientos significa vencer uno de los determinantes de la pobreza.
- La falta de formación y capacitación es una causa primordial de la pobreza de ingreso. El acceso a la enseñanza, incluso sólo a la básica, aumenta las posibilidades de que niños y adultos (mujeres, minorías étnicas...) encuentren mayores posibilidades de acceder a un empleo en el mundo rural o de incrementar la productividad agrícola.
- La educación no sólo deriva en beneficios privados para quien la posee o adquiere, sino que conlleva también una mejora de la situación general y económica de un país (se trata de un “bien público”). Al mismo tiempo, una población bien instruida es una población más productiva, lo que facilita la expansión y la capacidad de generar empleo de una economía. La educación para todos y la igualdad de oportunidades permiten aprovechar talentos en el bien de la sociedad que en otro caso quedarían desaprovechados.
- La educación está relacionada positivamente con la salud reproductiva, infantil y de adultos (por ejemplo, influye en las condiciones de higiene y, en general, en el estilo de vida más o menos saludable de individuos y familias), por lo que también supone por esta vía un aporte a la reducción de la pobreza.

Por todos estos argumentos el gobierno español ha fijado en su Plan Director 2005-2008 como una de las prioridades el canje de deuda por desarrollo y concretamente el canje de deuda por educación. Uno de los acuerdos que ha alcanzado ya el gobierno español es con el país de Ecuador.

Este acuerdo consiste en la condonación de 50 millones de dólares a cambio de inversiones en proyectos sociales, dentro de los cuales destacan educación, medio ambiente e infraestructuras⁴⁹.

El acuerdo fue firmado en España el 10 de marzo de 2005 en Madrid por el vicepresidente segundo y ministro de Economía de España, Pedro Solbes Mira. Con motivo de la celebración de la XI Comisión Mixta hispano-ecuatoriana el pasado 14 de marzo, el ministro de Economía y Finanzas de Ecuador, Mauricio Yépez, y la Secretaria de Estado de Cooperación Internacional, Leire Pajín, firmaron en Quito este programa de conversión de deuda en inversiones públicas, correspondientes a deuda derivada de créditos de Ayuda Oficial al Desarrollo. El acta también fue rubricada por el presidente ecuatoriano, Lucio Gutiérrez, como testigo de honor⁵⁰. El acuerdo tendrá una vigencia de cuatro años desde el día de su entrada en vigor.

De este acuerdo se pueden destacar como efectos más importantes los siguientes⁵¹:

- a) La operación permite abordar a la vez materias relacionadas directamente entre sí, desde la presentación de alternativas concretas y positivas, contribuyendo a ofrecer otra cara del fenómeno migratorio, así como la posibilidad de impulsar iniciativas de mejora en el marco de la deuda externa.
- b) Se realiza una inmediata reducción de los pagos de la deuda al asociarse la reducción a vencimientos de este próximo período, liberándose recursos para otras necesidades, en particular para fines sociales y educativos.
- c) Se contribuiría a un cambio cultural para promover un mejor aprovechamiento productivo de las remesas de los emigrantes, que pudieran generar mejores oportunidades de futuro en el Ecuador y hacer posible su retorno.

Con las inversiones sociales y educativas complementarias se abordarían de manera integral las necesidades de desarrollo⁵².

Desde el punto de vista técnico el acuerdo consiste en la constitución de un fondo que el gobierno de Ecuador dotará con el 100% del servicio de la deuda convertida. Los recursos ingresados servirán para financiar proyectos de desarrollo en las regiones más vulnerables del país.

⁴⁹ Ver www.miescuelayelmundo.org

⁵⁰ Ver www.aeci.es

⁵¹ Ver www.aeci.es

⁵² Ver el acuerdo por el que se establece el programa de conversión.

Los recursos serán ingresados en una cuenta en una entidad financiera acordada por ambas partes. El manejo financiero de los recursos del Fondo será establecido en el Reglamento que aprobará el Comité Binacional⁵³.

La Iniciativa HIPC

La Iniciativa HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*) o Iniciativa para la reducción de la deuda de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) es una propuesta que realizaron conjuntamente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial y se aprobó en septiembre de 1996. El objetivo era que los países pobres más endeudados alcanzaran un nivel "sostenible" de endeudamiento para, de esa forma, poder centrarse en la lucha contra la pobreza y el crecimiento económico. Para conseguirlo era necesario combinar un alivio de la carga de la deuda con importantes reformas estructurales en los países.

La Iniciativa para la reducción de la pobreza de los PPME requiere la participación de todos los acreedores: bilaterales, multilaterales y comerciales. De hecho, una de las novedades que se suele señalar de esta Iniciativa es que por primera vez, la reducción de la deuda abarca a la de los acreedores multilaterales, incluidos el FMI y el BM (Iglesia-Caruncho, 1999 y van Trotsenburg y MacArthur, 1999). También lo respaldaron los países del Grupo de los 7 y el conjunto de los países acreedores que forman el Club de París. Otra novedad es que el llevar a cabo la Iniciativa exige un elevado nivel de coordinación entre las partes implicadas: deudores, acreedores y donantes, que no tiene precedente (van Trotsenburg y MacArthur, 1999).

En septiembre de 1999, el FMI y el BM junto con el resto de países e instituciones acreedoras ratificaron la Iniciativa Reforzada de la HIPC o la HIPC II⁵⁴ que es la versión actualmente en funcionamiento de la iniciativa que busca conseguir un alivio de la deuda más rápido y profundo con el objetivo de relacionar ese alivio con la reducción de la pobreza y las medidas de carácter social y abarca un total de 38 países. La iniciativa reforzada incorpora la exigencia de Documentos de Estrategia de Lucha contra la Pobreza (DELP o PRSP en su siglas en inglés) que describen las políticas y los programas macroeconómicos, estructurales y sociales que un país aplicará durante un periodo de tiempo largo para reducir la pobreza y favorecer el crecimiento⁵⁵.

Se estima que el coste total de asistencia a los 28 países que han alcanzado el punto de decisión y los 10 que podrían cumplir los requisitos para beneficiarse del alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa reforzada sería de unos 56.367 millones de dólares (Cuadro 6). Algo más de la mitad de esa cantidad vendría de los acreedores bilaterales y el resto de prestamistas multilaterales. La parte correspondiente al FMI se financiaría a través de los ingresos provenientes de la venta de oro que se realizó en 1999 y se depositaron en el Fondo Fiduciario SCLP-PPME. Además, los países miembros también realizan aportaciones a este fondo.

Esta Iniciativa ha tenido elementos positivos como que los países habilitados gasten más en servicios sociales que en el servicio de la deuda (FMI, 2001 y 2005a). No obstante, a pesar de las mejoras introducidas en 1999, la Iniciativa HIPC reformada ha sufrido críticas procedentes de organizaciones sociales e instituciones académicas.

⁵³ Para la dirección del Fondo se creará un Comité Binacional Ecuador-España. El Comité estará integrado por dos representantes del gobierno de Ecuador, un representante del Ministerio de Economía y Hacienda de España y el Consejero Económico y Social de la Embajada de España en Ecuador. Las funciones de este Comité serán:

- El establecimiento de las prioridades anuales de inversión y de desembolso del "Fondo Ecuador-España"
- La aprobación de los proyectos a financiarse con cargo al "Fondo Ecuador-España", de los informes de evaluación respectivos y de las auditorías independientes correspondientes.
- La evaluación del desempeño del Comité Técnico, al que se refiere el apartado 5 de este Programa, y recibir en su caso, sus informes y propuestas.

- Otras funciones que le sean asignadas por el Reglamento del Comité Binacional.

⁵⁴ Pueden encontrarse los detalles de su funcionamiento en FMI y AIF (1999a y 1999b).

⁵⁵ Véase FMI (2005b).

Críticas a la iniciativa HIPC

Desde que se aprobó la iniciativa HIPC y comenzaron a obtenerse algunos resultados surgieron voces en desacuerdo procedentes tanto de ONGs, académicos, instituciones y la sociedad civil. Las principales críticas que se han planteado, siguiendo a Birdsall y Deese (2004), se pueden agrupar en dos categorías: por un lado, las formuladas desde la perspectiva de los países deudores y, por otro, las críticas se formulan desde los países acreedores, centrándose la crítica en el despilfarro que puede suponer el destinar recursos a la Iniciativa.

Así, en el primer grupo se ha planteado: A) *Escaso número de países que se benefician*. Planteada por muchos autores, por ejemplo, Iglesia-Caruncho (1999), Oxfam (2001 y 2003), Jubilee Plus (2001). Así en Oxfam (2001 y 2003) se pone el ejemplo de que países con renta baja como Nigeria, Haití, Camboya y Bangladesh han quedado fuera de la Iniciativa; e incluso en Haití la situación de la población sigue empeorando, entre otras razones por el peso de la deuda. Mientras que la Iniciativa contempla 41 países como posibles beneficiarios del alivio de la deuda, Jubileo 2000 señalaba que eran 52 países los que necesitaban una cancelación de la deuda de manera más urgente. B) *Condicionabilidad y discrecionalidad de la deuda*. Iglesia-Caruncho (1999) argumenta que la reducción de la deuda está excesivamente condicionada a llevar a cabo unos programas de ajuste por un periodo muy largo de tiempo. Este argumento también se encuentra en Sachs et al. (1999). O como se critica en Oxfam (2003), esta iniciativa mantiene la capacidad de decisión en el FMI, el BM, el Club de París y el G-7, siendo estas instituciones las que fijan las fases que hay que cumplir, los umbrales de sostenibilidad de la deuda, etc. mientras que los países deudores se quedan en un segundo plano. Para Jubileo 2000 tanto los acreedores como los deudores tenían que hacerse responsables de los altos niveles de endeudamiento (Esther Vivas ODG). Además, el FMI, el BM y los Bancos de Desarrollo Regionales establecieron los niveles de sostenibilidad de la deuda de una manera discrecional y utilizaron en sus cálculos muy optimistas sobre el crecimiento económico de los países, por lo que según éstos, la deuda estaría absorbiendo una parte de los ingresos mayor de lo que muestran los informes del BM (Oxfam, 2003). C) *Costes sociales*. El nivel de deuda que se considera sostenible es muy oneroso desde el punto de vista del desarrollo (Iglesia-Caruncho, 1999). La Iniciativa HIPC no ha tenido en cuenta que muchos de los países que estaban recibiendo alivio de la deuda estaban gastando más en el pago del servicio de la deuda que en atención sanitaria o educación y que la Iniciativa no ha tenido en cuenta el impacto del servicio de la deuda en la capacidad de los gobiernos para reducir la pobreza. Por lo que, en vez de destinar recursos a la reducción de la pobreza se estaban dirigiendo a pagar la deuda (Iglesia-Caruncho, 1999, Oxfam 2001 y 2003). En Oxfam (2003) se señala una cuestión fundamental para el crecimiento y desarrollo de estos países y es que el BM no ha tenido en cuenta la vulnerabilidad de estos países ante los desastres climáticos, ante la volatilidad de la ayuda y de las exportaciones o ante el problema del SIDA y como afectan todos ellos a su capacidad de pago. E incluso van más allá, piensan que la HIPC ha ignorado el impacto que tiene el servicio de la deuda en la capacidad de los gobiernos para invertir recursos en la lucha contra la pobreza y alcanzar los Objetivos del Milenio. En el estudio de Oxfam (2001) se apunta que la pobreza sólo se reducirá en 1/5 (y no a la mitad), que tampoco se alcanzará que la educación primaria sea universal (calculan que la Iniciativa dejará fuera de la escuela a 50 millones de niños) y que tampoco se reducirá la mortalidad infantil a la tasa prevista. D) *Reducción de la deuda demasiado pequeña*. En Sachs et al. (1999) se afirma que a pesar de que los países HIPC generalmente han recibido más de lo que han pagado, el total de recursos netos transferido es pequeño, ya que no cubre las necesidades básicas de salud y educación de la población, además las concesiones bilaterales no han compensado proporcionalmente el alto gravamen del servicio de la deuda y, también, la compensación de los pagos de la deuda más onerosa con donaciones y nuevos préstamos es insostenible y errática. E) *Deuda odiosa*. Kremer y Jayachandran (2002a y 2002b) proponen la creación de una institución independiente que determine cuando un gobierno es legítimo y declare que la deuda soberana incurrida por los gobiernos no legítimos no deberían asumirla los gobiernos sucesores. Sin embargo, esta idea de cancelación de la deuda odiosa no está exenta de dificultades a la hora de llevarla a la práctica y que ello repercuta negativamente en los futuros préstamos de un país⁵⁶. F) *El criterio básico para la elegibilidad no es el adecuado*. En Sachs et al. (1999) se plantea que a pesar de que los criterios de la Iniciativa de Colonia

⁵⁶ Véase Rajan (2004).

son más ambiciosos que los de la Iniciativa HIPC de 1996, todavía permanece el problema de que los nuevos niveles son tan arbitrarios como los anteriores. Piensan que al ser los deudores gobiernos empobrecidos debería estar basada en la capacidad de pago de los gobiernos y no en ratios de deuda sobre exportaciones. En Eurodad (2001) también se expone que el criterio de elegibilidad del stock de deuda como proporción de las exportaciones no es adecuado ya que con este ratio no se tiene en cuenta si un país puede desviar recursos procedentes de los gastos de reducción de la pobreza a pagar la deuda. G) *Bajo crecimiento y deuda*. Según Raghuram Rajan⁵⁷ (2005) si el bajo crecimiento de un país es el motivo de su alto endeudamiento, entonces la condonación de la deuda no estimularía un mayor crecimiento, "la magnitud de la condonación solo importa en la medida en que incrementa los recursos netos". Para él, la condonación tendría algún sentido si generara más recursos del sector privado, éste concediera los créditos de forma razonable y los gobiernos de los países utilizaran los recursos eficazmente.

Las críticas desde el punto de vista de los países acreedores se han centrado en dos puntos: A) El alivio de la deuda y otras formas de ayuda son fáciles de conseguir y a menudo, se otorga a gobiernos corruptos Burnside and Dollar (2000), Easterly (2002 y 2005), Thomas (2001). Además, Burnside and Dollar (2000), en vista de que la ayuda no había mejorado las tasas de crecimiento en los países pobres, analizan la relación entre la ayuda extranjera, políticas económicas y crecimiento del PIB per cápita. Así, obtienen que la ayuda tiene un efecto positivo sobre el crecimiento en los países en vías de desarrollo que llevan a cabo buenas políticas fiscales, monetarias y comerciales. A su vez, Easterly (2005) encuentra resultados parecidos cuando el análisis lo realiza relacionando los constantes ajustes de la deuda del FMI y del BM con el crecimiento. Es decir, no hay evidencia empírica de que el crecimiento per cápita mejore con un constante ajuste de los préstamos. En un trabajo anterior Easterly (2002) concluye que la reducción de la deuda no es inútil en los países que, por ejemplo, sus gobiernos están dominados por las élites. Para este autor la paradoja de la deuda es que los países HIPC llegaron muy endeudados dos décadas después de beneficiarse de reducciones de deuda, es más, los gobiernos responden en el largo plazo con nuevos endeudamientos cuando se les alivia algo la deuda. B) Los requerimientos para el DELP también han provocado ciertas críticas, como que en algunos países se han evitado las consultas populares, o que mucho de lo que está escrito y acordado, después nunca se ha llegado a implementar o, incluso, que el DELP no es adecuado para vigilar su cumplimiento (Birdsall and Deese, 2004).

⁵⁷ Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI.

Cuadro 6 Iniciativa PPME. Alivio de la deuda comprometida y perspectivas situación a 5 de agosto de 2005 (millones de dólares en términos del VAN en el año del punto de decisión)

PAÍSES MIEMBROS	Reducción en el Valor Neto Actual			Alivio del Servicio de la deuda nominal		
	Iniciativa Original	Iniciativa Reforzada	Total	Iniciativa Original	Iniciativa Reforzada	Total
<i>Que han llegado al punto de Culminación (18)</i>						
Benin	0	265	265	0	460	460
Bolivia	448	854	1.302	760	1.300	2.060
Burkina Faso	229	324	553	400	530	930
Etiopía	0	1.982	1.982	0	3.275	3.275
Guyana	256	335	591	634	719	1.353
Ghana	0	2.186	2.186	0	3.500	3.500
Honduras	0	556	556	0	1.053	1.053
Madagascar	0	836	836	0	1.900	1.900
Mali	121	417	538	220	675	895
Mauritania	0	622	622	0	1.100	1.100
Mozambique	1.717	306	2.023	3.700	600	4.300
Nicaragua	0	3.308	3.308	0	4.500	4.500
Níger	0	664	664	0	1.190	1.190
Ruanda	0	696	696	0	1.400	1.400
Senegal	0	488	488	0	850	850
Tanzania	0	2.026	2.026	0	3.000	3.000
Uganda	347	656	1.003	650	1.300	1.950
Zambia	0	2.499	2.499	0	3.900	3.900
TOTAL	3.118	19.020	22.138	6.364	31.252	37.616
<i>Han llegado al Punto de Decisión (10)</i>						
Burundi	0	826	826	0	1.472	1.472
Camerún	0	1.260	1.260	0	2.800	2.800
Chad	0	170	170	0	260	260
Rep. Dem del Congo	0	6.311	6.311	0	10.389	10.389
Gambia	0	67	67	0	90	90
Guinea	0	545	545	0	800	800
Guinea-Bissau	0	416	416	0	790	790
Malawi	0	643	643	0	1.000	1.000
Sto. Tomé y Príncipe	0	97	97	0	200	200
Sierra Leona	0	600	600	0	950	950
TOTAL	0	10.935	10.935	0	18.751	18.751
<i>Países que son "elegibles" (10)</i>						
Costa de Marfil*	345	-	345	800	-	800
Rep. Centrafricana	-	-	-	-	-	-
Comoros	-	-	-	-	-	-
Congo	-	-	-	-	-	-
R.D. Laos	-	-	-	-	-	-
Liberia	-	-	-	-	-	-
Myanmar	-	-	-	-	-	-
Somalia	-	-	-	-	-	-
Sudán	-	-	-	-	-	-
Togo	-	-	-	-	-	-
Alivio de la Deuda comprometido	3.118	29.955	33.073	6.364	50.003	56.367

* Costa de Marfil llegó al Punto de Decisión en virtud a la Iniciativa original de 1996, pero no llegó al Punto de Culminación bajo esta Iniciativa. Tampoco llegó al Punto de Decisión en virtud de la Iniciativa reforzada. Las cantidades de alivio de la deuda solo son un indicativo del alivio de la deuda bajo la Iniciativa original para los PPME y se basan en los resultados de un documento preliminar.

Fuente: Tomado de International Monetary Fund and International Development Association (2005), pp. 8.

España en la Iniciativa HIPC

Aunque la iniciativa esté cuestionada, la participación de España es apreciable. Según Vegara (2005) las condonaciones realizadas por España en el marco HIPC habían supuesto hasta marzo de 2005 un coste total de 1.162 millones de dólares (valor nominal), aunque se estima que el coste total de la iniciativa será de 1.635 millones de dólares en valor actual neto, donde la condonación bilateral ascenderá a 1.415 millones de dólares, que supone un 4,8 del total de la iniciativa⁵⁸.

La contribución española a la iniciativa se hace fundamentalmente a través de tres vías: i) de un lado, España ha contribuido al HIPC Trust Fund con un total de 165 millones de dólares⁵⁹ sobre un total de 3.521, es decir, un 4,7 por 100 de dicho Fondo; ii) por otro, la iniciativa ha conducido a España a la condonación de deudas bilaterales en el Club de París por un total de 371 millones de dólares (valor presente neto de 2004), que suponen un 3,6 por 100 del total (Cuadro 7). Las condonaciones bilaterales sumaron un total de 13.759 millones para el conjunto de países que integran el Club de París, casi un tercio del coste total de la Iniciativa para los 28 países que habían completado el punto de decisión⁶⁰. La posición actual española en la Iniciativa HIPC se concreta en el compromiso de condonar hasta el 100% de la deuda AOD anterior a la fecha de corte, junto con el 100% de la deuda comercial anterior a la fecha de corte, superando el tratamiento HIPC del Club de París; y iii) se pueden imputar a España las partes proporcionales a su cuota en las IFIs de las condonaciones multilaterales, de hecho, las condonaciones previstas en la iniciativa del G-8 implicarán nuevos desembolsos de los países a las IFIs.

Cuadro 7 Costes estimados de las condonaciones bilaterales de la Iniciativa HIPC para los integrantes del Club de París, 2004 (millones de dólares, en valor presente neto de la deuda)

Países	España	% España	Total	% Total	%España/Total
Nicaragua	177	47,7	1041	7,6	17,0
Madagascar	42	11,3	469	3,4	9,0
Bolivia	35	9,4	496	3,6	7,1
Honduras	29	7,8	202	1,5	14,4
Ghana	22	5,9	947	6,9	2,3
Mauritania	14	3,8	164	1,2	8,5
Senegal	13	3,5	151	1,1	8,6
Níger	9	2,4	128	0,9	7,0
Mozambique	8	2,2	1245	9,0	0,6
Uganda	5	1,3	143	1,0	3,5
Guinea	4	1,1	182	1,3	2,2
Guinea-Bissau	3	0,8	180	1,3	1,7
Malawi	3	0,8	155	1,1	1,9
Burkina Faso	2	0,5	27	0,2	7,4
Camurún	2	0,5	1031	7,5	0,2
R.D. Congo	2	0,5	3616	26,3	0,1
Santo Tomé y P.	2	0,5	23	0,2	8,7
Subtotal 17 países	371	100,0	10200	74,1	3,6
Total 28 países	371	100,0	13759	100,0	2,7

Fuente: Elaboración propia a partir de IMF-IDA (2005): *HIPC Initiative – Status of Implementation*, 19 de agosto, Table 9A, pp. 68-69.

Se observa que no existe coincidencia entre las cifras que ofrecen ambas instituciones. La explicación reside en la utilización de valores nominales en el caso del Ministerio y de valores actuales

⁵⁸ Véase Vegara (2005), p. 4. Según la *web* del Ministerio de Economía y Hacienda (www.meh.es) el 31 de enero de 2006: “Con la información actualmente disponible (*sic*, aunque el dato se corresponde con el facilitado con Vegara en marzo de 2005), España asumiría un coste total por su contribución a la Iniciativa HIPC de 1.635,05 millones de dólares en VAN, esto es, aproximadamente un 3 por 100 del coste total de la Iniciativa hasta ahora considerado. La mayor parte de ese coste tendría carácter bilateral, siendo exclusivamente coste multilateral un 13,5 por 100 del total asumido. Es importante destacar que esta cifra incluye el esfuerzo estrictamente HIPC que consiste en la condonación del 100 por 100 de la deuda comercial anterior a la fecha de corte y el compromiso adicional español, más allá de la HIPC, de condonación del 100 por 100 de la deuda FAD anterior a la fecha de corte.”

⁵⁹ Datos del IMF-IDA (2005) a fecha 30 de junio.

⁶⁰ Véase IMF-IDA (2005), Table 4, p. 59.

netos en el caso del FMI. Los datos del FMI tampoco recogen los últimos acuerdos firmados por España con los países HIPC.

La condonación bilateral española a los países de la HIPC se concentra muy especialmente en Nicaragua, con casi un 50 por ciento del total. Los cinco primeros países representan un 82 por 100 del total de la contribución española, que ha tenido un peso muy variable en los diferentes casos nacionales, en función de cual fuera la posición acreedora de España. Particularmente importante resulta en los casos de Nicaragua y Honduras donde la condonación bilateral española ha supuesto un 17 y un 14 por 100 del total, respectivamente.

Según nota de prensa del Ministerio de Economía y Hacienda, el pasado 8 de julio, coincidiendo con la Cumbre de los países del G-8 en Gleneagles⁶¹, el Consejo de Ministros extendió sus compromisos bilaterales de alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa HIPC, en consonancia con el Plan Director de Cooperación 2005-2008. Así, se decidió la ampliación de los compromisos sistemáticos de esfuerzos adicionales voluntarios, de modo que pasen a incluir el 100 por 100 de la deuda AOD posterior a la fecha de corte y anterior al 20 de junio de 1999. Estos nuevos compromisos ascienden a 356 millones de € y aumentan la contribución de España a la condonación de deuda a los países HIPC hasta 2.200 millones de €. El Ministerio destaca que la condonación de la deuda AOD se concretará siempre que sea posible a través de programas de conversión de deuda prioritariamente en inversiones públicas en los campos de la educación, el medio ambiente y las infraestructuras.

7.- Reflexiones finales

En este epígrafe se presentan algunas reflexiones sobre el papel que puede tener España frente al problema de la deuda.

Tendencias globales

Las tendencias globales presentadas en el epígrafe tres permiten afirmar que, en general, el papel de los gobiernos de los países desarrollados está perdiendo peso en el escenario global de la deuda. En efecto, se ha mostrado la evolución creciente tanto de la Inversión Directa Extranjera en la financiación internacional, como de los mecanismos de mercado (bonos y préstamos bancarios) dentro de la deuda. Esta tendencia no es generalizada en todos los grupos de países, ya que en los países más pobres sigue habiendo un porcentaje muy alto de deuda en manos de acreedores públicos (bilaterales o multilaterales), no obstante, ya casi dos tercios del total está en manos de acreedores privados. Los gobiernos tienen muy escasa capacidad tanto para influir en las decisiones de las empresas multinacionales (protagonistas de la IDE) como sobre la aversión al riesgo de los inversores.

En el mismo sentido actúa el desplazamiento, dentro de la financiación privada, desde los préstamos bancarios a los bonos. Mientras los gobiernos de los países desarrollados tienen una misión que cumplir en la estabilidad de sus sistemas financieros (y por eso apoyaron a sus bancos en sus reclamaciones de cobro tras la crisis de 1982), la protección de los tenedores de bonos de otros países no constituye una obligación tan marcada (como ya sucedió en la crisis de 1929 o tras la crisis argentina).

La caída de los porcentajes medios de deuda externa respecto al PIB en los países en desarrollo y la importante acumulación de reservas, implica que muchos países en desarrollo han mejorado mucho su posición (sobre todo, otra vez, muchos mercados emergentes), por lo que la capacidad de influir de los gobierno de los países desarrollados ha disminuido. El crecimiento de la deuda interna desplaza buena parte del riesgo del endeudamiento hacia los ciudadanos e inversores institucionales de los países en desarrollo, lo que pasa a ser un problema interno. Aunque los bancos multinacionales españoles tengan un importantísimo papel en la gestión de los fondos de pensiones en América Latina, este hecho no coloca al gobierno de España como agente, ya que un *default* sobre la deuda interna implicaría graves daños sobre los pensionistas, pero no sobre las Administradoras de los Fondos de Pensiones (AFPs) de los bancos, cuyo negocio básico (y muy lucrativo) es la gestión de estos fondos.

⁶¹ Sobre la reunión de Gleneagles puede consultarse Olivé (2005).

Peso de España como acreedor

España tiene un peso limitado como acreedor, con el 0,4 por 100 de la deuda total de los países en desarrollo y un 1,2 por 100 de la deuda pública, un peso inferior al que tiene en el PIB o el comercio global. Esta pequeña participación española reduce el alcance de cualquier acción bilateral que pueda tomar España, provocando dudas de la *proporcionalidad* de sus actuaciones bilaterales (uno de los principios rectores en Vegara, 2005), es decir, que éstas sean proporcionales al problema y suficientes para resolverlo. Tan sólo en algunos casos, como el de Nicaragua y Honduras en la HIPC, la participación de España ha supuesto un notable alivio (con más del 17 y 14 por 100, respectivamente). Esto no impide que el impacto microeconómico de otras acciones bilaterales pueda ser muy importante si se concentra en zonas específicas.

Sin embargo, este peso reducido de España como acreedor conduce a que sea mejor un abordaje multilateral del problema de la deuda, justificación que se suma a los problemas de riesgo moral derivados de las acciones unilaterales, que pueden mejorar la capacidad de pago hacia otros acreedores. España puede tratar de desempeñar un papel dinamizador de las propuestas de canje de deuda por educación o de la ampliación de la iniciativa HIPC, con un cambio, por ejemplo de los ratios de deuda necesarios para formar parte de la iniciativa. Sin embargo, su limitado papel como acreedora reduce su capacidad de liderazgo, ya que el coste para España (salvo en casos concretos) va a ser proporcionalmente menor (como lo es su posición acreedora en relación a su PIB).

Finalmente, debe señalarse que la pérdida de instrumentos de política económica derivada de la entrada de España en la Unión Económica y Monetaria limita adicionalmente el papel de España en negociaciones internacionales sobre cuestiones como la estabilidad de tipos de cambio (donde nunca tuvo un papel relevante), que en otros momentos del último cuarto de siglo se ha revelado como una clave para la estabilidad económica global.

Tareas ante el problema de la deuda

Es muy importante no olvidar que, independientemente de las aportaciones que puedan hacer España y otros países desarrollados, una parte fundamental de los esfuerzos recae en los gobiernos de los países en desarrollo, fundamentalmente en la tarea de prevenir las crisis de deuda. Esto es más evidente aún en los llamados países emergentes que tienen capacidad de acceso a los mecanismos privados de financiación internacional.

Precisamente porque estos países están sometidos a choques externos, tanto en sus términos de intercambio como en sus condiciones de financiación, es importante la realización de políticas que limiten la vulnerabilidad financiera externa. En el terreno de la gestión de la deuda y siguiendo a Sturzenegger y Wolf (2004) las tareas son conocidas: evitar alcanzar altos niveles de endeudamiento (aunque el margen de lo prudente varía entre países), evitar problemas de liquidez, buscar un calendario de amortización sin picos, evitar en la medida de lo posible el descuadre cambiario en la deuda o regular preventivamente el sistema financiero. Una parte de las políticas también son evidentes: evitar el déficit público en las partes altas del ciclo económico para tener margen para políticas anticíclicas, establecimiento de límites legales al endeudamiento, acumulación de reservas o la gestión de deuda para extender los plazos y aplanar el calendario de pagos.

Estas políticas son básicas para tener un acceso estable al mercado financiero internacional. Los casos de México y Chile son claros como ejemplos de gestiones macroeconómicas “prudentes” que han permitido a estos países un acceso relativamente barato al mercado financiero internacional, acceso que no se ha visto afectado por la crisis que experimentó la economía argentina. Por supuesto, esta regulación económica, dirigida a generar confianza tanto en inversores internacionales como en los propios ciudadanos de los países, se traduce en políticas monetarias (tipo de interés) y fiscales (control del gasto y del déficit públicos) restrictivas que presentan, por lo menos en el corto plazo, contradicciones con los objetivos de crecimiento, creación de empleo y reducción de la pobreza de los mismos gobiernos.

Los problemas para hacer que se cumplan los contratos internacionales han sido señalados como factor explicativo del bajo nivel de financiación internacional existente hacia los países en desarrollo⁶². Esto se debería, principalmente, a que los acreedores de un país soberano (p.ej. los tenedores de bonos) no pueden actuar como los deudores de una empresa en un país, que a través de las leyes de suspensión de pagos y quiebra pueden conseguir la tutela judicial de sus intereses. Estas leyes marcan claramente los procedimientos de negociación entre acreedores y deudores y evitan costes de transacción y comportamientos de “free-rider”. En el caso de la deuda soberana, no existe actualmente una instancia que pueda obligar a los gobiernos a cumplir los contratos. La evidencia señala también que la actual movilidad del capital no está produciendo una igualación de los ratios capital-trabajo entre países en desarrollo y países desarrollados, como sí se produce dentro de los países entre regiones con distintos ratios⁶³.

Dos tipos de enfoques se han propuesto para hacer frente a este problema⁶⁴: i) el estatutario (*statutory*) con propuestas para la creación de mecanismos internacionales de reestructuración de deudas, que faciliten la negociación entre deudores y acreedores, habilitando la posibilidad de declarar una moratoria en la reclamación de deudas que facilite la negociación, arbitrando la provisión de nuevos fondos para el deudor con garantías de prioridad en la recuperación y protegiendo a los acreedores con garantías en el respeto a las prioridades de devolución y en la conducción de políticas sostenibles que eleven la capacidad del pago de la deuda⁶⁵; y ii) el contractual, dando la posibilidad a una mayoría cualificada para negociar una reestructuración de la deuda (con o sin descuentos) en unos términos que todos los acreedores tienen que aceptar. En abril de 2003 fue discutida en el Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI una propuesta para la creación de un Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana⁶⁶ que no obtuvo el apoyo necesario para su puesta en marcha, ya que no es fácil ponerse de acuerdo en cuál debe ser la instancia que haga el papel del juez en los mecanismos de suspensión de pagos existentes para las empresas. Por el contrario, se ha dado nuevo empuje, a instancias de Estados Unidos, a mecanismos contractuales, basados en el mercado, con la introducción en las emisiones de bonos de Cláusulas de Acción Colectiva que obliguen a todos los tenedores de una emisión dentro de un proceso de reestructuración de deuda cuando una mayoría cualificada alcance un acuerdo con el país emisor, facilitando así el logro de acuerdos. Uruguay y México han sido los países más activos en incorporar Cláusulas de Acción Colectiva en sus bonos, no obstante, los bonos con CAC todavía suponen una parte pequeña del total de su deuda.

Aunque los beneficios que se podrían derivar para los países en vías de desarrollo, particularmente para los llamados países emergentes, de un aumento de la financiación internacional pueden ser grandes, es improbable la puesta en marcha de mecanismos de reestructuración de deuda. Debe señalarse que, en ambos enfoques, el papel que puede tener España es limitado, de un lado, por su escaso peso global como acreedor, que ya se destacó anteriormente, y de otro, por ser mecanismos que deben ser aceptados por los compradores de bonos, sobre los que los estados tienen una limitada capacidad de influencia.

En este momento, la amenaza más importante para los países deudores viene dada por los desequilibrios que presenta la economía de Estados Unidos (tanto en su balanza por cuenta corriente como en su déficit público), financiados en buena medida por las políticas de los países asiáticos que siguen comprando dólares y bonos de la Reserva Federal para mantener infravaloradas sus monedas y seguir manteniendo un importante superávit comercial. Como se ha señalado, un ajuste brusco de estos

⁶² Véase Fernández-Arias y Hausmann (2000) que agrupan a las explicaciones de este fenómeno como “*Theories of too little*”.

⁶³ Fernández-Arias y Hausmann (2000) proponen el caso de Puerto Rico como ejemplo de que los flujos de capital pueden ser mucho mayores si no existen dudas sobre la posibilidad de hacer cumplir los contratos. Puerto Rico no ha tenido problemas de financiación, a pesar de mostrar déficits en su balanza por cuenta corriente muy superiores a los de México.

⁶⁴ Véase Sturzenegger y Wolf (2004). En este mismo trabajo se discuten los problemas que tienen que resolver estas propuestas, tanto por pánicos injustificados, comportamientos oportunistas, prioridad de cobro, nuevo dinero, como para evitar suspensiones de pagos no necesarias.

⁶⁵ Véase, por ejemplo, Krueger (2002), pp. 14-17. Una crítica de estos planes puede encontrarse en Shleifer (2003), que considera que el mecanismo propuesto por el FMI disminuye los derechos de los acreedores y daría lugar a una disminución de los fondos prestables a los países en desarrollo.

⁶⁶ Véase FMI (2003a).

desequilibrios, con una subida de los tipos de interés y una depreciación del dólar que condujera a una recesión global podría tener efectos catastróficos sobre las economías de los países en desarrollo. En estos momentos los esfuerzos para buscar un “ajuste suave” (por ejemplo, con una apreciación del yuan y un recorte del déficit público de Estados Unidos) no han conseguido resultados relevantes y son, sin duda, tan o más necesarios que las políticas para reducir el endeudamiento para que los países en desarrollo consigan cumplir las Metas del Milenio.

No existen soluciones únicas

Se han destacado en el texto las importantes diferencias existentes entre los países en desarrollo, diferencias que impiden un tratamiento único a todos los países endeudados. Una primera diferencia que aparece, además, muy marcada en el primero de los principios rectores de la política de deuda de España (Vegara, 2005) es la que se traza entre países sobreendeudados y países cuyo endeudamiento se considere sostenible. Sólo en el caso de los primeros se plantea el gobierno la posibilidad de asumir el impacto financiero de la condonación.

Cabe señalar que no está claro cuáles deberían ser considerados como los países sobreendeudados. La razonable apuesta de España por un tratamiento multilateral lleva a la asunción de los criterios empleados por las IFIs, que son los aceptados en el Club de París y los que han conducido a la puesta en marcha de la Iniciativa HIPC. No obstante, trabajos como el de Reinhart *et al.* (2003) indican que la “intolerancia a la deuda” varía de forma acusada en diferentes países y que un 100 por 100 de deuda puede no ser un obstáculo para el crecimiento de Bélgica, pero un umbral del 20 por 100 puede ser crítico para algunos países en desarrollo con un historial de crisis recurrentes. También la existencia de factores concurrentes que afectan negativamente al desarrollo (como la extensión del SIDA o la malaria endémica) pueden aconsejar que muchos países puedan considerarse sobreendeudados aunque sus ratios no alcancen los umbrales marcados por las IFIs. Por todo ello, el empleo de un único estándar puede ser un problema, que se hizo muy evidente al quedar Haití fuera de la Iniciativa HIPC.

Una distinción importante es la que debe hacerse entre países/mercados emergentes y el resto. En el caso de los países emergentes una variable clave para su desarrollo reside en mejorar su acceso al mercado financiero internacional. Entre los diez principales deudores de España hasta ocho países se sitúan en esta categoría y suman casi la mitad (46 por 100 en 2003) de la deuda española: Argelia, Rusia, China, Egipto, México, Perú, Indonesia o Argentina (después de la crisis).

En estos casos, la participación de CESCE permite que se realicen operaciones que, en su ausencia, no se podrían financiar por las incertidumbres derivadas del cobro. Del mismo modo la existencia del FAD posibilita que algunas operaciones que no alcanzan la rentabilidad exigida por el mercado lleguen a término. La tarea que desempeñan ambos mecanismos es positiva.

Entre los países emergentes, el caso más extremo para discutir la pertinencia de políticas de condonación de deuda es el de México (con casi el 5 por 100 de la deuda), que ya forma parte de la OCDE. Aunque es evidente la mejora de bienestar que podrían derivarse de la conversión de los 400 millones de dólares que debía el gobierno mexicano a España en educación para los más desfavorecidos de ese país (que son muchos), no deja de resultar razonable preguntarse si tiene sentido para España renunciar al cobro de ese activo. Esa inversión en capital humano debería ser abordada por el gobierno mexicano, y en general por la sociedad mexicana, pero el parlamento no consigue ponerse de acuerdo en una reforma fiscal que incremente los recursos del gobierno para abordar esos programas. Puede ser relevante preguntarse: ¿Deben los contribuyentes españoles renunciar a un activo para ofrecer a los más pobres de los ciudadanos mexicanos un servicio cuando las élites de ese rico país no consiguen ponerse de acuerdo en la financiación de esta necesidad?

Del mismo modo, en el caso de Brasil (sólo 0,3 por 100 de la deuda), ¿deberían los contribuyentes españoles aceptar la condonación de la deuda cuando la sociedad brasileña es incapaz de rectificar, por ejemplo, un sistema de pensiones de los funcionarios públicos que les ofrece beneficios (en términos de edad de retiro y número de años trabajados) que los españoles no disfrutaban? ¿No hay un problema de incentivos si contribuimos a resolver problemas que sus élites no parecen estar dispuestas a abordar? Situaciones similares se presentan en otros países latinoamericanos donde existen

Estados de Bienestar truncados, es decir, que no llegan a toda la población, sino solamente a la clase media y alta que forma parte de la economía formal.

Situaciones muy diferentes se presentan en el caso de los países más pobres (algunos dentro del grupo de los de renta media baja), de los que los HIPC son un ejemplo claro. En estos casos, el acceso a los mecanismos de mercado es muy reducido, la posibilidad de cobrar las deudas, más allá de la “contabilidad de fantasía” (Lerrick, 2005) que mantienen las IFIs, es prácticamente nula. También se incluyen en este grupo muchos estados que, independientemente de su nivel de endeudamiento, están afectados por problemas de salud (SIDA o malaria) o institucionales graves (*failed states*). En muchos de estos casos lo más razonable es condonar la deuda con las máximas garantías posibles y buscar la forma de que no se vuelva a generar, disminuyendo el papel de los préstamos en la política de apoyo a estos países, para buscar una ayuda en forma de transferencias (Birdsall y Williamson, 2002).

Resulta pertinente también la reflexión de Rajan (2005) sobre qué hacer con la deuda en caso de gobernantes claramente corruptos (reflexión que podría extenderse a dictadores y tiranos de distinto estilo). La condonación podría ofrecer a estos gobiernos recursos adicionales para su mal empleo. Rajan propone en estos caso no perdonar la deuda y transferir directamente los fondos a las ONGs independientes del gobierno.

Condicionidad en la conversión o condonación de deuda

Un tema sujeto a debate es el de si la conversión o condonación de deuda debe estar condicionada. Aunque la postura del gobierno es clara a este respecto, ya que la condicionidad constituye el sexto de los principios rectores (Vegara, 2005) son recurrentes las propuestas desde las ONGs de eliminar esta condicionidad.

Este debate es un tanto confuso porque se mezclan tres significados diferentes del término. Uno primero se refiere a las condiciones para la sostenibilidad de las políticas que garanticen los países no vuelven a incurrir en políticas de gasto insostenibles que les conduzcan a una nueva situación de sobreendeudamiento. En los acuerdos del Club de París y en general en los acuerdos con acreedores privados el Fondo Monetario Internacional ha sido la institución encargada (en cumplimiento de sus objetivos fundacionales) de prestar condicionadamente a la elaboración de políticas sostenibles que permitan devolver los préstamos. Sin embargo, son muchos los excesos cometidos por los funcionarios del Fondo que han pecado, en el mejor de los casos, de dogmatismo y falta de adaptación a las realidades nacionales de las políticas propuestas⁶⁷. Frente a esto, el concepto de *ownership* o soberanía y adaptación a las realidades nacionales en la elaboración de políticas económicas ha ido ganando adeptos, hasta el punto de ser un elemento presente en el sexto principio rector de nuestra política de gestión de deuda (Vegara, 2005), situada de manera paralela con la condicionidad en las operaciones de conversión de deuda. Así, por una parte, se reconoce la necesidad de que se garantice que las políticas económicas que pone en marcha el deudor sean sostenibles y, por otro, se considera que la condicionidad se encuadre dentro de las prioridades de política económica del deudor. La progresiva aceptación global de los beneficios de la estabilidad macroeconómica (control del déficit público y de la inflación) permite que sean cada vez más compatibles ambos objetivos de condicionidad y soberanía.

Un segundo concepto de condicionidad se refiere a la obligación presente en algunos acuerdos de conversión de deuda de comprar bienes y servicios de empresas españolas. Este tipo de condicionidad se relaciona con el uso de la conversión de deuda como instrumento de internacionalización de las empresas españolas. Sería un tipo de ayuda “ligada” y, por tanto, sin garantía de que el dinero que van a asignar los estados deudores a la provisión de los fondos contravalor se utilicen de la manera más eficiente al logro de los objetivos propuestos, ya que los precios y las calidades que ofrezcan las empresas españolas no tienen por qué ser los mejores.

Un tercer concepto de condicionidad trata de garantizar que los estados deudores empleen recursos adicionales para los objetivos propuestos. La experiencia latinoamericana comentada anteriormente, donde los fondos de las políticas sociales no alcanzan muchas veces a los más pobres, deben hacer a los gestores públicos muy precavidos a la hora de dar completa libertad a los estados en la asignación de recursos. En el caso latinoamericano es particularmente llamativo el alcance de la

⁶⁷ Véase Kanbur (1999) o Stiglitz (2002).

seguridad social, cuyo gasto no tiene ningún efecto redistributivo porque los más pobres están excluidos del sistema. Así, durante los años 90 aumentó en dos puntos el porcentaje del PIB dedicado a las políticas sociales, sin que esto supusiera una mejora sustancial de la situación de los más desfavorecidos, ya que el aumento del gasto fue claramente regresivo (CEPAL, 2001).

Por esto, es completamente adecuado que la condicionalidad en este último sentido sea un principio rector de la política española de condonación y parecen ingenuas las peticiones de que la ayuda no esté condicionada, cuando es clara la capacidad de los gobiernos de ignorar, en la práctica, las necesidades de los más pobres.

Al situar España los canjes de deuda por educación como modelo primordial de los canjes de deuda por inversión pública se facilita mucho la convergencia entre condicionalidad y soberanía, ya que la educación figura en primer lugar de la mayor parte de las agendas propuestas, no sólo para enfrentar la pobreza y la desigualdad, sino para aumentar la tasa de crecimiento del PIB en el largo plazo.

Política de comunicación del gobierno

El gobierno actual de España ha situado muy claramente entre sus políticas públicas el desarrollo de acuerdos de conversión de deuda dentro de su apuesta por incrementar la cooperación al desarrollo. Sin embargo, no se ha otorgado una prioridad similar a la comunicación de las tareas de gestión de la posición acreedora de España que desarrolla.

La página web de la Dirección General de Financiación Internacional está incompleta y desactualizada. Si se recurre al Ministerio, se informa a los interesados que el gobierno no ofrece información por países de la posición acreedora de España, supuestamente por sensibilidad hacia los deudores. A la vez, como no podía ser de otra manera, esta información es pública en las memorias de ICO y CESCE. Un activo en manos del estado no puede ser una información confidencial, como no lo es el número de locomotoras que tiene RENFE o el número de F-18 del Ministerio de Defensa. El resultado final que pareciera desprenderse es que el gobierno tiene, aparentemente, algún tipo de complejo de culpabilidad con la deuda y considera que la mejor forma de tratarlo es ignorar/no publicitar el tema.

Esa limitadísima disposición a informar a los ciudadanos es aprovechada por las páginas webs de los movimientos a favor de la condonación de la deuda (www.debtwatch.org) que ofrecen mucha más información (más actual y desagregada), no sólo cuantitativa, sino también analítica que el Ministerio de Economía y Hacienda. De hecho, si un ciudadano quiere saber lo que dijo el Secretario de Estado en el Congreso, lo podrá encontrar en la página del Observatorio de la Deuda en la Globalización, pero no en el Ministerio. Por supuesto, los objetivos y los análisis que proporcionan estos grupos no coinciden con los del gobierno, pero los ciudadanos no pueden comparar la información con la del gobierno porque éste da la mínima posible.

A juicio de los autores de este trabajo, esta no-política de comunicación es muy desfavorable para los intereses del gobierno y no hace justicia al esfuerzo económico que se está haciendo para apoyar el compromiso de cooperación del mismo. Se considera que sería mucho más adecuado un enfoque mucho más transparente y directo, siguiendo el ejemplo que ofrecen la Organización Mundial del Comercio y el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Todas estas organizaciones se enfrentan a presiones de los grupos antiglobalización mucho más fuertes que el Ministerio de Economía y Hacienda, pero las afrontan de manera mucho más directa, haciendo explícitos los objetivos de las políticas y explicando a los ciudadanos interesados la justificación de las políticas⁶⁸.

Auditoría de la deuda

Una parte de la reticencia de los gobiernos a ser más explícitos en su política de comunicación de su posición acreedora es la sospecha que se extiende sobre la deuda de que una parte muy importante entraría en el campo de la deuda “odiosa” o “ilegítima”. Sin duda, una parte de la deuda

⁶⁸ Véanse los folletos de la OMC "Diez ventajas del sistema de comercio de la OMC" y "Diez malentendidos frecuentes sobre la OMC", disponibles ambos en su página web (www.wto.org) o FMI (2001) que discute la postura que tenía esa institución sobre la condonación parcial de la deuda.

puede tener su origen en el aprovechamiento por parte de empresas de los países acreedores de oportunidades derivadas de actividades corruptas o de sus relaciones con gobiernos ilegítimos. Una solución cada vez más defendida (incluso por economistas tan reputados y tan poco radicales como Nancy Birdsall y John Williamson) es la auditoría de la deuda⁶⁹.

No son pequeñas las dificultades de un ejercicio de este tipo⁷⁰, sin embargo, las ventajas pueden superar a los inconvenientes. Permitiría normalizar, vía fórmulas de condonación de las que sean efectivamente declaradas ilegítimas, la percepción que tienen de la deuda los ciudadanos de los países occidentales y facilitaría la labor de comunicación por parte de los gobiernos. Sturzenegger y Wolf (2004) analizan⁷¹ la economía política del sobreendeudamiento y de su análisis se obtienen muchas razones que pueden llevar a un país a sobreendeudarse (problemas de riesgo moral, de bienes comunes o de competencia de los gestores públicos, entre otros) sin que medie la presencia de un dictador o de circunstancias que hagan ilegítima la reclamación de la deuda. Permitiría afirmar que una parte de la deuda (probablemente no pequeña) es legítima, que los contratos están para cumplirlos y que su solución puede ser enfocada con criterios financieros, sobre todo en los mercados emergentes.

Coordinación entre MEH y MAEC

La coordinación entre los principales actores institucionales españoles está presente en todas las declaraciones públicas de los gestores y también en el Plan Director de la Cooperación Española 2005-2008. La importancia de esta coordinación está, por tanto, firmemente establecida.

Sin embargo, es dudoso que se puedan coordinar efectivamente instituciones con objetivos tan opuestos. El que las competencias residan en el Ministerio de Economía tiene pleno sentido si en la gestión de la misma predominan las consideraciones financieras. En el momento en que la política de gestión de deuda pasa a ser una política estrella del gobierno, política que se ubica dentro de la expansión de la cooperación al desarrollo, su dependencia de Economía resulta menos clara, salvo que el Ministerio de Economía y Hacienda incorpore profundamente esa responsabilidad entre sus funciones.

La comparecencia del Secretario de Estado de Economía (Vegara, 2005) en el Congreso para explicar una política de cooperación, está en la línea de las contribuciones de Gordon Brown al debate sobre la iniciativa HIPC⁷² y su ampliación en los acuerdos del G-8 de Gleneagles. Podría considerarse un indicador de que el Ministerio de Economía asume plenamente la política de cooperación.

En cualquier caso, para que pueda haber coordinación es fundamental dejar claro qué países pueden ser elegibles para acuerdos de canje de deuda por inversión pública o condonación de deuda. Un acuerdo sobre este tema permitiría separar los países cuya gestión debe ser financiera (principalmente de mercados emergentes) de aquellos en que debe ser con objetivos de cooperación (los más pobres y otros aconsejables por consideraciones políticas).

⁶⁹ Véase Birdsall y Williamson (2002), pp. 123-146, donde exponen los casos de la República Democrática del Congo, Kenia, Nicaragua, Pakistán y Uganda. También ODG (2005).

⁷⁰ ¿Sería deuda odiosa la contraída por regímenes dictatoriales como los de Saddam Hussein, que en su momento fue importante aliado de occidente en el medio oriente? ¿Será odiosa la deuda cubana contraída por el dictador actual si un día llega la democracia a la isla? ¿Serían odiosas las contraídas por regímenes democráticos que siguen políticas económicas populistas e insostenibles pero aparentemente muy preocupadas por el bienestar de los más pobres?

⁷¹ Siguiendo a Drazen (2000).

⁷² Véase, por ejemplo, Brown (1998).

Bibliografía

Acuerdo de Conversión de deuda España-Ecuador

ALONSO, J.A. (Dir.) *Estrategia para la cooperación española*, Madrid: AECI, 1999.

ATIENZA, J. *La deuda externa y los pueblos del sur. El perfil acreedor de España*, Madrid: Manos Unidas, Cáritas, CONFER y Justicia y Paz, 1998.

ATIENZA, J. La iniciativa PPAE. *La deuda externa y los pueblos del Sur. El perfil acreedor de España*, cap. 3. Madrid: Manos Unidas, 1998.

BANCO MUNDIAL *World Development Report 2001-2002. Attacking poverty*. Washington: Banco Mundial, 2001.

BANCO MUNDIAL. *Global Development Finance 2002*. Washington, D.C: Banco Mundial, 2002.

BANCO MUNDIAL. *Global Development Finance 2005*. Washington: Banco Mundial, 2005a.

BANCO MUNDIAL. *World Development Report 2006. Equity and development*, Washington: Banco Mundial, 2005b.

BARRO, R.J. y X. SALA-I-MARTIN. *Economic growth*. 2ª edición. Cambridge: MIT Press, Mass, 2003.

BARRO, R.J.; G. MANKIW y X. SALA-I-MARTIN. Capital Mobility in Neoclassical Models of Growth. *NBER Working Papers*, 1995, núm. 4206.

BHATTACHARYA, R. y B. CLEMENTS. Cómo se calculan los beneficios del alivio de la deuda. en *Finanzas y Desarrollo*. 2004, Vol. 41, núm. 4, diciembre.

BIRDSALL, N. y DEESE, B. Beyond HIPC: Secure Sustainable Debt Relief for Poor Countries. *Center for Global Development, Working paper*. 2004, N° 46, september.

BIRDSALL, N. y J. WILLIAMSON (con B. DEESE). *Delivering on debt relief. From IMF gold to a new aid architecture*. Washington: Center for Global Development y Institute for International Economics, 2002.

BLANCO, M. La conversión de deuda externa. El sistema español. *Boletín Económico de ICE*. 2005, núm. 2653, 15-21 de mayo de 2005.

BROWN, Gordon. Debt and development: time to act, again. *The Economist*. 1998, 19 de febrero.

BULMER-THOMAS, V. *La historia económica de América Latina desde la independencia*. México: Fondo de Cultura Económica, 1998

BURNSIDE, C. y D. DOLLAR. Aid policies and growth. *American Economic Review*. 2000, Vol. 90, núm. 4, septiembre

BUSTILLO, I. y H. VELLOSO. Bond markets for Latin American debt in the 1990s. *Serie Temas de Coyuntura*. 2000, núm. 12, CEPAL, Santiago de Chile.

CARRERA, M. La deuda externa en América Latina, veinte años después: una nueva media 'década perdida'. *Investigación Económica*. 2004, Vol. LXIII, núm. 247, enero-marzo.

CAZORLA, L. y M. LÓPEZ. Los instrumentos para la gestión activa de la deuda externa utilizados por España" en *Boletín Económico de ICE*. 2002, núm. 2659, 10-16 de julio.

CEPAL. *Panorama social de América Latina 2000-200.*, Santiago de Chile: CEPAL, 2001.

CEPAL. *Globalización y desarrollo*, Santiago de Chile: CEPAL, 2002b.

CESCE. *Actividad por cuenta del Estado 2004*, Madrid: CESCE, 2005.

CLEMENTS, B., BHATTACHARYA, R. and NGUYEN, T. Q. *Can Debt Relief Boost Growth in Poor Countries?*. International Monetary Fund. 2005.

CLINE, W.R. *International debt revisited*. Washington, D.C: Institute for International Economics, 1995.

CORBRIDGE, S. *Debt and development*. Oxford: Blackwell, IBG Studies in Geography, 1993.

DEVLIN, R. y R. FFRENCH-DAVIS. La gran crisis de endeudamiento: una década de ajuste asimétrico". *Información Comercial Española*. 1994, núms. 732-733 especial "América Latina: balance de una década de ajuste y reformas económicas".

EASTERLY, W. How Did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavily Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief. *World Development*. 2002, Vol XX, N° 10, pp.1 - 20.

EASTERLY, W. What did structural adjustment adjust? The association of policies and growth with repeated IMF and World Bank adjustment loans. *Journal of Development Economics*. 2005, Vol. 76, N° 1, pp. 1-22.

EURODAD. Putting Poverty Reduction First. 2001, octubre, en <http://www.eurodad.org/>.

EURODAD. *Sell IMF gold to cancel the debt: decision time is now*. Eurodad, 2005, abril.

Externa y la lucha contra la pobreza en el año jubilar", *Jubilee 2000 Coalition*, Informes <http://www.jubilee2000uk.org/jubilee2000/espanol/informes/cancel31100.html>

FERNÁNDEZ-ARIAS, E. y R. HAUSMANN. What's wrong with international financial markets. *Documento de trabajo*, núm. 429. Washington, D.C: Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo, 2000.

FERRARI, S. Ajuste y deuda conspiran contra el Sur. La deuda que mata, no es deuda, es muerte. 1999. En <http://users.libero.it/itanica/rasstamp/anno1999/debito-estero.rtf>

FFRENCH-DAVIS, R. (1999): "La gran crisis de la deuda latinoamericana" en *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Mc Graw-Hill/CEPAL, Santiago de Chile.

FMI International capital flows to emerging markets. *World Economic Outlook*. octubre, capítulo II, Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 2000^a.

FMI. ¿Condonación del 100% de la deuda? Respuesta del FMI y el Banco Mundial. Estudio temático, julio, 2001.

FMI. Latin America: resisting spillovers from the crisis in Argentina. *World Economic Outlook*. abril, capítulo I, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C. 2002.

FMI. Propuestas para un Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana. *Ficha Técnica*, FMI, Washington, D.C. 2003^a.

FMI. *Global Financial Stability Report*, marzo, FMI, Washington, D.C. 2003b.

FMI. Public debt in emerging markets: is it too high?, en *World Economic Outlook*, octubre. 2003c.

FMI. *External debt statistics: Guide for compilers and users*, Washington: FMI, 2003d.

FMI. *Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME)*. Ficha técnica, marzo. 2005^a.

FMI. *Documentos de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP)*, Ficha técnica, septiembre. 2005b.

FMI. *Global Context and Regional Outlook for Latin America and the Caribbean*, octubre, FMI. 2005c.

FMI y ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE FOMENTO. *Modificaciones a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME)*, julio. 1999.

FMI Y ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE FOMENTO. *Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados(PPME). Fortalecimiento de los vínculos entre el alivio de la deuda y la reducción de la pobreza*, agosto. 1999b.

GÓMEZ-OLIVÉ, D. La conversión de deuda por inversiones: una nueva herramienta de dominación. ODG. 2002, disponible en www.debtwatch.org.

GRIFFITH-JONES, S y O. SUNKEL. *Debt and development crises in Latin America: The end of an illusion*, Nueva York: Oxford University Press., 1986.

HAUSMANN, R y E. FERNÁNDEZ-ARIAS. Foreign Direct Investment: good cholesterol?. *Documento de trabajo*. 2000, núm. 417, Departamento de Investigación, Washington, D.C.: .Banco Interamericano de Desarrollo.

ICEX. *Curso de especialistas en comercio exterior*, 2ª edición, dos volúmenes, Madrid: ICEX, 1996.

ICO. *Informe Anual 2004*, Madrid: ICO, 2005.

IGLESIA-CARUNCHO, M. Deuda externa y desarrollo. Una valoración de los programas de reducción de deuda y sus perspectivas. *Economistas*. 1999, nº 81, pp. 64-82.

INTERMON OXFAM. La iniciativa HIPC se quedó corta: Haití y el lastre de la deuda. *Informe*. 2003 nº 1, febrero.

INTERNATIONAL MONETARY FUND AND INTERNATIONAL DEVELOPMENT ASSOCIATION. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative: Status of Implementation. 2005, agosto.

JUBILEE PLUS. HIPC: Flogging a Dead Process. Londres: Jubilee Plus, 2001.

KANBUR, R. The strange case of Washington Consensus. A brief note on John Williamson's 'What should the Bank think about the Washington Consensus, 1999.

KREMER, M y S. JAYACHANDRAN. La deuda odiosa. *Finanzas & Desarrollo*, 2002^a, junio, pp. 36-39.

KREMER, M y S. JAYACHANDRAN. Odious Debt. Trabajo presentado en la conferencia sobre macroeconomía y pobreza del FMI, 2002b. Disponible en www.imf.org/external/np/res/seminars/2002/poverty/mksj.pdf

KRUEGER, A. *A new approach to sovereign debt restructuring* International Monetary Fund, 2002.

KRUGMAN, P. Financing vs. forgiving a debt overhang. *NBER Working Papers*, 1988, núm. 2486.

- LERRICK, A. The Debt of the Poorest Nations: A gold Mine for Development Aid. *International Economics Report, Gailliot Center for Public Policy, Carnegie Mellon*, 2005, junio.
- LLISTAR, D. La deuda externa española (y la de la UE comparada), ODG, 2002. disponible en www.debtwatch.org.
- MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES Y COOPERACIÓN. *Plan Director de la Cooperación Española 2005-2008*, Madrid: MAEC, 2005
- OEI. *Deuda Externa por educación*. Fundación de Economistas sin Fronteras, 2005.
- OLIVIÉ, I. La Cumbre del G-8: la realidad de la cancelación de la deuda. *Análisis del Real Instituto Elcano (ARI)*, 2005, núm. 83.
- OXFAM. *Debt relief: still failing the poor*, Briefing paper, Oxfam International, 2001.
- PATTILLO, C., H. POIRSON y L. RICCI. External debt and growth. *IMF Working Paper*, 2002a, 02/69.
- PATTILLO, C.; H. POIRSON y L. RICCI. La deuda externa y el crecimiento. *Finanzas y Desarrollo*, 2002b, Vol. 39, núm. 2, junio.
- PATTILLO, C.; H. POIRSON y L. RICCI. What are the channels through which external debt affects growth?, en *IMF Working Paper*, 2004, 02/15.
- RAJAN, R. ¿Odiosa o solo maloliente?. *Finanzas & Desarrollo*, 2004, diciembre, pp. 54-55.
- RAJAN, R. (2005): "Alivio de la deuda y crecimiento. Cómo formular una propuesta óptima de alivio de la deuda". *Finanzas & Desarrollo*, junio.
- REINHART, C.M.; K. ROGOFF y M.A. SAVASTANO. Debt intolerance, en *NBER Working Paper*, 2003, núm. 9908, August.
- SACHS, J. The debt overhang of developing economies en G. CALVO et al.(eds.) *Debt stabilization and development: Essays in memory of Carlos Díaz Alejandro*, Oxford: Basil Blackwell, 1989.
- SACHS, J., K. BOTCHWAY, M. CUCHRA y S. SIEVERS. Implementing Debt Relief for the HIPC's, *Center for International Development Working Paper*, 1999.
- SCHCLAREK, A. Debt and economic growth in developing and industrial countries, *mimeo*, 2004.
- SEBASTIÁN, L. de. *La crisis de América Latina y la deuda externa*, Madrid: Alianza Editorial, 1988.
- SHLEIFER, A. Will the sovereign debt market survive?, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 2003 mayo.
- STIGLITZ, J. *El malestar en la globalización*, Madrid: Taurus, 2002.
- STURZENEGGER, F. y H. WOLF. *Developing country debt. An overview of theory, evidence, options*, trabajo preparado para el Debt and Volatility Work Program del Economic Policy Department, Poverty Reduction and Economic Management Network del Banco Mundial, 2004.
- THE ECONOMIST. The Buttonwood column: The end of the affair?, en *The Economist*, 2005, 25 de enero.
- THOMAS, M.A. Getting Debt Relief Right, *Foreign Affairs*, 2001, September/October.
- VAN TROTSENBURG, A. y MACARTHUR, A. La Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados: alivio de la carga de la deuda para los países pobres, *Fondo Monetario Internacional*, 1999.
- VEGARA, D. Comparecencia del Señor Secretario de Estado de Economía para informar en la Comisión de Cooperación Internacional para el Desarrollo del Congreso de los Diputados, en *Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados*, sesión celebrada el 15 de marzo de 2005, núm. 228.
- VIVAS, E. Jubileo 2000. ODG, en www.observatoriodeuda.org 2005.